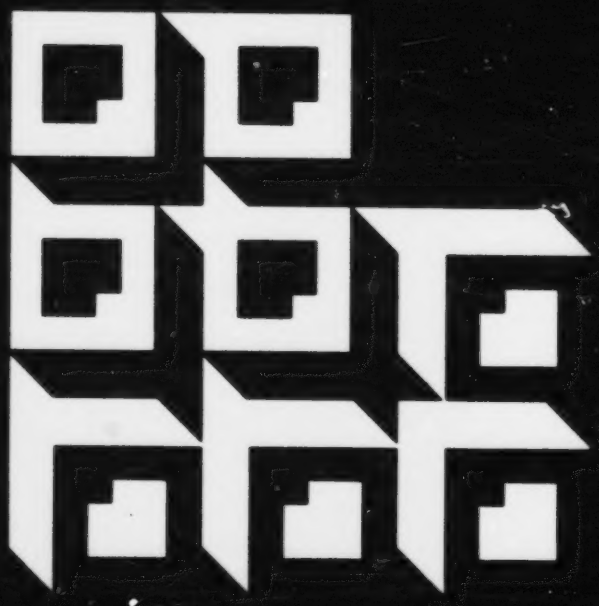
Analyse de la réforme des régimes privés de retraite au Canada

James E. Pesando



Consommation et Corporations Canada
Consumer and Corporate Affairs Canada

In English: Issues Regarding the Reform of Canada's Private Pensions System

Available from: Communications Service
Consumer and Corporate Affairs Canada
Ottawa, Ontario
K1A 0C9

ANALYSE DE LA RÉFORME DES RÉGIMES PRIVÉS DE RETRAITE AU CANADA

James E. Pesando

Direction générale de l'analyse des politiques
de la recherche et de la liaison
Bureau de la coordination des politiques
Consommation et Corporations Canada

L'analyse et les conclusions contenues dans ce rapport ne représentent pas nécessairement le point de vue du ministère.

©Ministre des Approvisionnements et Services Canada 1983
RG23-68/1983F au catalogue
ISBN 0-662-91744-8

PRÉFACE

Un certain nombre d'études ont été commandées par la Direction générale de la recherche, de l'analyse des politiques et de la liaison de Consommation et Corporations Canada sur des questions de politique publique qui intéressent les consommateurs, par exemple les finances, le crédit et la sécurité financière. La publication et la diffusion de ces études, sur une grande échelle, ont pour objet d'attirer l'attention du public, du gouvernement et des universitaires sur les intérêts des consommateurs concernant les politiques en question.

La présente étude porte principalement sur la réforme des régimes professionnels de retraite du secteur privé offerts par l'employeur. Elle porte également, sur les rapports entre ces régimes et ceux des secteurs publics, tels que le Régime de pensions du Canada (RPC) et le Régime des rentes du Québec (RRQ). D'autres travaux de recherche sont actuellement en cours concernant les répercussions des politiques gouvernementales relatives à la planification des régimes privés de retraite offerts aux particuliers. La présente étude s'inscrit dans le vaste examen entrepris par les gouvernements sur le système de revenu de retraite au Canada.

Il est à remarquer que l'analyse, les conclusions et les recommandations de principe présentées dans ce document sont celles de l'auteur et n'engagent pas nécessairement le ministère.

Fenton Hay

Fenton Hay
Directeur général
Direction générale de la
recherche, de l'analyse des
politiques et de la liaison

SOMMAIRE

Les trois éléments du système de revenu de retraite au Canada sont les régimes du secteur public, les régimes professionnels de retraite offerts par l'employeur, dans les secteurs public et privé et les régimes de retraite privés offerts aux particuliers (y compris les REER). Il est généralement admis que ces méthodes de capitalisation ne suffisent pas à assurer un niveau de vie acceptable pour un grand nombre de personnes âgées. Même si les rôles et les caractéristiques des trois éléments du système diffèrent considérablement, les régimes professionnels de retraite ont fait l'objet de critiques particulièrement sévères. Le présent rapport de recherche a pour thème la réforme des régimes de retraite dans le secteur privé. À la partie I, les possibilités et les limites inhérentes aux régimes professionnels de retraite offerts par l'employeur sont examinées. L'indexation au coût de la vie et ses incidences financières constituent d'importants aspects de cette analyse. À la partie II, l'auteur évalue les répercussions de diverses considérations sur les revenus de retraite constitués par le biais de régimes à cotisations déterminées, solution de rechange aux régimes professionnels de retraite conventionnels.

Le premier chapitre de la Partie I brosse un tableau des lacunes des régimes professionnels de retraite. Les aspects des régimes de retraite traditionnels qui ont fait l'objet d'une critique sévère y sont examinés. Les recommandations de principe formulées dans ce chapitre se fondent sur la conclusion que l'indexation au coût de la vie des régimes professionnels de retraite constitue un problème capital qu'il faut résoudre, et les implications en ce qui concerne la capitalisation des régimes devraient constituer un aspect essentiel de la formulation de politiques publiques valables dans la réforme des régimes de retraite :

a) Le transfert de cotisations accumulées dans un REER semble être la mesure toute indiquée pour les employés qui cessent de participer au régime de retraite avant de se retirer (c'est-à-dire, les employés qui quittent l'employeur qui offre le régime). Une telle disposition viendrait pallier les limites de ces régimes au niveau de la dévolution et de la transférabilité des crédits de pension.

b) La plupart des régimes professionnels de retraite ne comportent aucune clause d'indexation au coût de la vie. En conséquence, le pouvoir d'achat réel du participant au régime de retraite diminue de façon constante, même avant le moment de la retraite, dans bon nombre de régimes. L'indexation fondée sur le rendement est un moyen qui permettrait de protéger les prestations de retraite contre l'inflation. D'après cette formule, les prestations de retraite payables sont déterminées en fonction du surplus des gains de capital établis d'après un taux d'intérêt réel, environ deux à trois pour cent, qui correspond au rendement prévu des placements rajusté en fonction de l'inflation.

c) La réduction actuarielle au moment de la retraite des prestations destinées à un conjoint survivant est un moyen d'assurer à ce dernier un revenu régulier après le décès du participant au régime.

d) Les régimes professionnels de retraite ayant un passif non capitalisé substantiel sont monnaie courante. Dans ce cas, les risques inhérents à l'insolvabilité de l'employeur ou à des fermetures d'usines compromettent la garantie des prestations. Cette question mérite d'être examinée plus à fond, et il faudrait peut-être envisager d'établir une assurance-cessation de régime.

e) Même si seulement 50 p. 100 des salariés à plein temps du secteur privé participent à des régimes professionnels de retraite, cette situation ne pose pas nécessairement de problème. Comme les travailleurs à faible revenu bénéficient de taux de revenu de remplacement élevés dans le cadre de programmes publics, ils préféreraient probablement ne pas avoir à réduire leurs revenus courants pour contribuer à des régimes de retraite. En outre, les particuliers qui ne participent pas à des régimes professionnels de retraite sont libres de constituer leur propre fonds de retraite. Les REER s'avèrent un bon placement puisqu'ils comportent des encouragements d'ordre fiscal.

f) L'expansion du Régime de pensions du Canada et du Régime des rentes du Québec a été suggérée comme moyen d'améliorer le système de revenu de retraite au Canada. La capitalisation d'un tel programme présente toutefois un certain nombre de problèmes complexes. En outre, la réforme imminente des régimes professionnels de retraite ainsi que les inconvénients que ceux-ci présentent dans le cas des ménages à faible revenu feront peut-être qu'il ne sera pas nécessaire de donner une expansion aux RPC-RRQ.

g) La clause d'indexation totale des prestations de retraite au coût de la vie est courante dans les régimes de retraite des employés du secteur public. Les employeurs qui offrent des régimes de retraite dans le secteur privé ne sont pas en mesure de fournir de telles garanties. Par conséquent, il peut être souhaitable d'adopter l'indexation fondée sur le rendement dans les régimes professionnels de retraite du secteur public.

h) La question de la retraite obligatoire n'est pas fondamentale dans l'analyse des régimes de retraite. Toutefois, l'âge de la retraite a effectivement d'importantes répercussions sur les exigences en matière de capitalisation des régimes offerts dans les secteurs public et privé.

Les régimes de retraite conventionnels offerts par les employeurs sont définis comme des régimes à prestations. Les rentes sont constituées au moyen de cotisations déterminées (par exemple, quelques dollars seulement par semaine) ou sont fondées sur des gains de fin de carrière ou sur des gains moyens de carrière. Sans indexation au coût de la vie, le pouvoir d'achat des retraités fondé sur ces gains diminuerait de façon constante avec les années. Au chapitre II de la Partie I, l'auteur évalue la possibilité que, dans les régimes professionnels de retraite actuels, l'indexation des prestations soit calculée en fonction de facteurs actuariels. Les calculs fondés sur les taux d'intérêt et les échelles des salaires en sont des éléments précis qui varient selon le régime du participant. Les répercussions de divers aspects déterminants sont analysées. On arrive à la conclusion que les taux d'intérêt et les facteurs actuariels des régimes sont tels qu'il est tout simplement impossible d'assurer des prestations indexées au coût de la vie à 100 p. 100. Dans les circonstances, les solutions de rechange permettant d'assurer une protection du pouvoir d'achat consisterait à augmenter sensiblement les taux de cotisation ou à réduire de façon significative les échelles des prestations de retraite.

Les résultats de l'analyse empirique (voir tableau 3), témoignent de l'ampleur du problème que pose l'incidence de l'indexation sur les taux de cotisation. Le coût additionnel de l'indexation dépend en grande partie des facteurs actuariels du régime. En général, l'augmentation proportionnelle appliquée aux taux de cotisation (afin de permettre l'indexation des prestations) est beaucoup plus élevée dans le cas des régimes à rentes forfaitaires que dans le cas des régimes dont les prestations sont fondées sur les gains des dernières années de service ou sur les gains moyens de carrière.

Il a été suggéré de rendre obligatoire l'indexation des prestations des régimes professionnels de retraite afin de fournir une protection contre l'inflation. Les conclusions de cette étude indiquent que l'indexation obligatoire des prestations de retraite rendra nécessaires les formules de réduction proportionnelle des prestations actuellement versées et des crédits de pension accumulés avant la présente réforme. Sinon, la capitalisation des régimes de retraite ne suffira pas pour payer le coût des prestations indexées. En ce qui concerne les crédits de retraite accumulés après l'adoption de l'indexation obligatoire, l'alternative consiste à réduire proportionnellement les prestations ou à augmenter les taux de cotisation. De plus, d'après les hypothèses d'évaluation appliquées, les rajustements nécessaires par l'indexation obligatoire seraient sensiblement différents d'un régime à l'autre.

À la Partie II, les possibilités de remplacement du revenu inhérentes aux régimes de retraite à cotisations déterminées sont examinées à titre de solutions de rechange aux régimes conventionnels à prestations déterminées. L'expression "à cotisations déterminées" concerne les régimes dont la rente correspond au flux de revenu constitué annuellement, quel qu'en soit le montant, et qui peut être généré par les cotisations accumulées au nom de l'employé. Les régimes de retraite à cotisations déterminées constituent une méthode qui semble pouvoir combler bon nombre des lacunes des régimes traditionnels à prestations déterminées. Comme les cotisations des particuliers s'accumulent de façon distincte et que les prestations de retraite sont formellement déterminées en fonction des ressources du capital du pensionné, il est plus facile de traiter certaines questions telles que la dévolution, la transférabilité, les prestations du conjoint survivant, la garantie du capital et la protection contre l'inflation.

L'analyse présentée à la Partie II porte essentiellement sur l'écart entre les revenus de pension attribuable aux divergences entre les portefeuilles de placement, les périodes de cotisation et les profils de gains de carrière. Comme ces considérations sont également valables dans le cas des régimes à prestations déterminées, les conclusions présentées fournissent de façon indirecte une information concernant le niveau d'incertitude, en ce qui a trait aux taux de remplacement du revenu qui pourrait mener à l'adoption de l'indexation fondée sur le rendement. Les REER sont des régimes à cotisations déterminées et, par conséquent, les résultats ont un rapport direct avec ces régimes.

Les revenus de pension provenant de cotisations versées dans divers portefeuilles de placement pendant des périodes différentes et dans le cas de profils de gains de carrière différents sont évalués. L'analyse porte sur les taux de remplacement du revenu, car il est indiqué que les cotisations représentent une proportion du revenu de l'employé. Les résultats de simulations fondées sur des données historiques révèlent que les taux de remplacement du revenu varient beaucoup selon la façon dont les cotisations ont été accumulées. Même dans le cas d'un actif financier précis, le taux de remplacement réel est assez incertain. Ce fait est encore plus marqué lorsque les cotisations sont investies sous la forme d'actions ordinaires. Toutefois, dans le cas d'un placement à long terme, il est fort probable que le taux de remplacement du revenu attribuable à l'acquisition d'actions sera beaucoup plus élevé, et fort peu probable qu'il sera inférieur au revenu de remplacement provenant de l'investissement dans les bons du Trésor. Les conclusions reflètent essentiellement les divergences au niveau du taux de rendement réel, ainsi que son manque de stabilité, correspondant aux actifs facultatifs qui pourraient constituer le portefeuille de retraite. En outre, les résultats de l'analyse démontrent à quel point le taux de remplacement du revenu est sensible au profil de gains de carrière et à la période de cotisation.

TABLE DES MATIÈRES

Pages

Partie I - LA PROTECTION OFFERTE PAR LES RÉGIMES DE RETRAITE DES SALARIÉS : ÉVALUATION DES PRINCIPAUX POINTS DU DÉBAT

Chapitre I - APERÇU ET ÉVALUATION CRITIQUE DES PRINCIPALES QUESTIONS DÉBATTUES..... 1

INTRODUCTION..... 1
Objectifs et points saillants..... 1
Pertinence de l'"homme rationnel" de l'économiste..... 2
Critères d'évaluation des interventions publiques..... 5
Études antérieures..... 5
LIMITES INHÉRENTES AUX RÉGIMES DE GROUPE DU SECTEUR PRIVÉ..... 7
Dévolution..... 7
Indexation sur l'indice du coût de la vie : après la retraite..... 10
Indexation sur l'indice du coût de la vie : avant la retraite..... 13
Transférabilité..... 15
Clauses relatives à la pension de réversion et partage des crédits de pension..... 19
Capitalisation et stabilité des prestations.. 20
Couverture..... 22
DÉVELOPPEMENT POSSIBLE DU RÉGIME DE PENSIONS DU CANADA ET DU RÉGIME DE RENTES DU QUÉBEC..... 24
QUESTIONS CONNEXES..... 27
Régimes collectifs du secteur public par rapport à ceux du secteur privé..... 27
Retraite obligatoire..... 28
POLITIQUES PROPOSÉES..... 30

Chapitre II - HYPOTHÈSES RELATIVES À L'ÉVALUATION ET À LA DÉTERMINATION DU COÛT DES RÉGIMES DE RETRAITE COLLECTIFS EN PÉRIODE D'INFLATION..... 39

ANALYSE DES HYPOTHÈSES SUR LES TAUX D'INTÉRÊT ET SUR LES ÉCHELLES DE SALAIRES..... 39
Les hypothèses d'évaluation..... 40
ÉVALUATION, PAR LES SALARIÉS, DES PENSIONS EXIGIBLES ET HYPOTHÈSES D'ÉVALUATION OFFICIELLES... 44

Pages

INCIDENCE DE L'INDEXATION OBLIGATOIRE DES PRESTATIONS VERSÉES AVANT ET APRÈS LA RETRAITE SUR LES TAUX DE COTISATION ET SUR LES ENGAGEMENTS NON CAPITALISÉS..... 48
INCIDENCE ET ASPECTS REDISTRIBUTIFS D'AUTRES MESURES D'INDEXATION..... 56
ÉVALUATION, PAR LES SALARIÉS, DES DROITS DE PENSION EXIGIBLES : QUESTIONS CONNEXES..... 60
La stabilité des prestations dans les régimes sous-capitalisés à rentes forfaitaires..... 60
Inflation et détermination des prestations dans les régimes de retraite offerts par l'employeur..... 63
RÉSUMÉ..... 64
POLITIQUES PROPOSÉES..... 66

Partie II - L'INCERTITUDE ENTOURANT LE REMPLACEMENT DU REVENU DANS LES RÉGIMES À COTISATIONS DÉTERMINÉES : DONNÉES ET INTERPRÉTATION

Chapitre I -

INTRODUCTION..... 71
DONNÉES HISTORIQUES SUR LE RENDEMENT RÉEL DE DIVERSES FORMES D'ACTIFS..... 74
LES EXERCICES DE SIMULATION : CONCEPTION..... 77
LES EXERCICES DE SIMULATION : RÉSULTATS..... 82
RÉGIMES À COTISATIONS DÉTERMINÉES c. RÉGIMES À PRESTATIONS DÉTERMINÉES : RÔLE DES POUVOIRS PUBLICS À CET ÉGARD..... 92
Risques de l'inflation auxquels sont exposés les participants à des régimes à prestations déterminées..... 93
Transfert des risques de placement aux employeurs-actionnaires dans les régimes à prestations déterminées et rôle des écarts de salaire compensatoires..... 97
Rajustements spéciaux liés au coût de la vie financés par les gains de placement excédentaires : les régimes à prestations déterminées sont-ils tout simplement des régimes à cotisations déterminées déguisés?..... 98
CONSÉQUENCES POUR UNE POLITIQUE PUBLIQUE..... 100

LISTE DES TABLEAUX

		Pages
Tableau 1 -	L'hypothèse sur les taux d'intérêt : régimes relevant de la Commission des pensions de l'Ontario.....	43
Tableau 2 -	L'hypothèse sur les taux d'intérêt : régimes analysés par le Financial Executives Institute of Canada, automne 1979.....	43
Tableau 3 -	Variation des hypothèses d'évaluation entre les entreprises : incidence de l'indexation avant et après la retraite sur l'estimation des coûts.....	50
Tableau 4 -	Taux de rendement réel (pourcentage par année) de divers types d'actifs : 1953-1980.....	75
Tableau 5 -	Taux de remplacement du revenu selon diverses stratégies de placement : résultats des simulations (25 essais)....	78
Tableau 6 -	Taux de remplacement du revenu : diverses périodes de cotisation.....	85
Tableau 7 -	Taux de remplacement du revenu selon diverses stratégies de placement : aucune croissance des salaires.....	86
Tableau 8 -	Taux de remplacement du revenu avec taux d'intérêt nominaux pour le calcul des rentes.....	87

Partie I

LA PROTECTION OFFERTE PAR LES RÉGIMES DE RETRAITE DES SALARIÉS : ÉVALUATION DES PRINCIPAUX POINTS DU DÉBAT

Chapitre I

APERÇU ET ÉVALUATION CRITIQUE DES PRINCIPALES QUESTIONS DÉBATTUES

INTRODUCTION

Objectifs et points saillants

Les politiques publiques relatives à la prestation d'un revenu de retraite ont un double objectif : réduire l'incidence de la pauvreté chez les personnes âgées et favoriser le remplacement du revenu pour les Canadiens dont la vie active prend fin et qui arrivent à leur retraite. L'existence de la sécurité de la vieillesse et du supplément du revenu garanti SV/SRG) et des divers compléments payés par les provinces, de concert avec le taux de remplacement modéré et le plafond des gains des régimes de pensions du Canada et des rentes du Québec (RPC/RRQ) (25 p. 100 du salaire moyen versé dans l'industrie), font, selon les normes internationales, paraître passablement généreux les régimes de retraite publics du Canada aux paliers inférieurs de revenu, mais non aux paliers supérieurs. C'est ce qui a permis d'attirer l'attention sur les objectifs de remplacement du revenu des politiques publiques et, par conséquent, sur les limites qui se dégagent des régimes de retraite offerts par l'employeur (régimes de groupe) dans le secteur privé. Le chapitre I vise à fournir une évaluation objective, non seulement des lacunes constatées, mais également des mesures susceptibles d'être appliquées à cet égard.

Le principal catalyseur dans la controverse actuelle concernant la réforme des régimes privés de retraite est sans nul doute l'inflation. Dans le secteur privé, il est rare que les pensions en cours de versement soient indexées et, dans la période d'inflation actuelle, cette restriction est peut-être le principal objet de préoccupation de ceux qui préconisent une réforme des régimes de retraite. L'inflation peut également réduire la valeur réelle des prestations, même lorsque celles-ci s'accumulent pendant la vie active du participant à un régime, au moins en ce qui concerne les régimes (non modifiés) à rentes forfaitaires et les régimes basés sur les gains moyens de carrière. Pour ce qui est du salarié mobile, l'inflation aggrave encore plus la situation actuelle. Les salariés qui sont admissibles à des prestations différées risquent de voir la valeur réelle de leur pension rongée par l'inflation qui se produit avant et après leur retraite. D'un point de vue différent, les garants des régimes peuvent, moyennant des taux d'intérêt

élevés comportant une prime importante d'inflation, s'acquitter de leurs obligations à l'endroit des salariés dont l'emploi prend fin et qui ont un droit dévolu à leur pension. Ce résultat, à son tour, menace de rendre illusoire la tendance vers une dévolution précoce ou immédiate. De plus, comme on le verra plus loin dans le présent rapport, l'inflation et les rajustements ultérieurs (et rétroactifs) visant à en limiter les conséquences favorisent la sous-capitalisation actuelle des régimes à rentes forfaitaires. La menace à l'endroit de la stabilité des prestations qui sont versées dans un tel climat, advenant des fermetures d'usines, l'insolvabilité des entreprises ou tout autre événement pouvant entraîner la cessation d'un régime, est une question qui prend de plus en plus d'importance.

Deux grandes options sont actuellement envisagées par ceux qu'intéresse la réforme des régimes de retraite. La première consiste à rendre prioritaires les améliorations à apporter par voie législative aux régimes des salariés en développant les RPC/RRQ; on espère ainsi pouvoir atteindre, grâce au régime public de rentes liées aux gains, l'objectif de remplacement du revenu des politiques publiques. La deuxième option consiste à s'attaquer à ces lacunes en consolidant les régimes du secteur privé de façon à améliorer les revenus de retraite qu'ils offrent dans le climat inflationniste actuel. Dans le présent rapport, on accorde plus d'importance à la deuxième option puisque, d'une part, on modifiera probablement les politiques concernant les régimes collectifs même si on donne plus d'ampleur aux RPC/RRQ et que, d'autre part, il semble actuellement improbable que les RPC/RRQ se développent. L'importance de bien établir le coût des différentes formules de prestations par rapport au point de repère que constitue un milieu non inflationniste constitue un des thèmes majeurs du présent document; cela devrait permettre aux employeurs et aux participants à un régime d'évaluer le coût véritable de la rente et d'être ainsi en mesure, du moins en principe, d'en protéger la valeur réelle au cours de la période de constitution et après la retraite. Ce raisonnement permet de prendre conscience du type de mesure à prendre pour améliorer les prestations de retraite des salariés mobiles, ainsi que la stabilité des prestations dans les régimes à rentes forfaitaires sous-capitalisés.

Pertinence de l'"homme rationnel" de l'économiste

Ceux que préoccupe la réforme des régimes de retraite ont tendance à tenir pour acquis et à ne pas mettre en doute le besoin d'améliorer, grâce à des interventions publiques, la prestation des revenus de retraite provenant des régimes

collectifs de retraite. Par contre, si le travailleur rationnel possède des renseignements complets sur la valeur de ses prestations de retraite et si les marchés du travail sont concurrentiels, l'efficacité des régimes de retraite actuels, aussi imparfaits qu'ils puissent sembler à ceux qui en préconisent la réforme, ne peut être mise en doute. Il convient de préciser la nature de la divergence entre ces deux points de vue.

Envisageons, par exemple, la proposition d'une dévolution entière et immédiate (la dévolution est le moment où un salarié est légalement admissible à des prestations en vertu des conditions du régime). Une telle disposition se justifie par le fait qu'actuellement, le salarié mobile peut compromettre son salaire différé s'il ne remplit pas les conditions relatives à l'âge ou aux années de service qui régissent le système de dévolution actuel. Dans le modèle de l'"homme rationnel" de l'analyse économique moderne, la dévolution différée n'apparaît que comme une des dimensions du contrat de travail offrant une solution efficace à un problème de marché. Si la dévolution différée était interdite, alors les employeurs seraient obligés d'adopter d'autres mécanismes pour réduire le roulement de leur main-d'oeuvre et pour retenir les travailleurs qualifiés; par exemple, des échelles salariales plus abruptes pourraient servir à cette fin et, par conséquent, imposer des coûts analogues au travailleur mobile. Par ailleurs, la dévolution différée peut inciter l'employeur à supporter le coût initial du perfectionnement professionnel des salariés. Sans cette dévolution différée, il se peut que le salarié soit obligé de supporter ces coûts en acceptant que son salaire initial soit réduit et il pourrait en résulter un investissement moindre dans le domaine du développement des ressources humaines.

Les tenants d'une réforme des pensions de retraite rejettent, ordinairement de façon implicite, le modèle de l'homme rationnel. Dans le cadre de la controverse sur la dévolution, on peut supposer que les salariés ne veulent pas ou ne peuvent pas évaluer ce qu'il leur en coûte de renoncer à leurs prestations de retraite. Même si l'on suppose que les salariés sont en mesure d'évaluer ces coûts, les responsables publics pourraient soutenir que les salariés devraient être obligés de réserver une partie des revenus de leur vie entière en prévision de leurs besoins de consommation pendant leur retraite. Ces responsables pourraient également attirer l'attention sur le fait que la dévolution différée peut entraîner la perte des prestations de retraite des salariés qui mettent involontairement fin à leur emploi à cause de fermetures d'usines, de l'insolvabilité d'entreprises et ainsi de suite. Toutefois, l'argument ne tien-

drait plus si, pour réduire le roulement de leur main-d'oeuvre, les employeurs avaient recours à une échelle salariale à croissance annuelle plus marquée, au cas où les dispositions relatives à la dévolution différée seraient proscrites.

Tel que souligné au chapitre II du présent rapport, l'évaluation que font les salariés de leurs droits en matière de retraite constitue une question complexe. De nombreuses personnes seraient portées à prétendre, en vertu de cette complexité, que le bien-fondé du modèle de l'homme rationnel s'en trouve fortement diminué. Ainsi, nombre de jeunes salariés participent volontairement à des régimes contributifs à prestations déterminées dans lesquels la valeur de leurs propres cotisations suffit amplement à acheter leurs prestations courues. Beaucoup d'employeurs ont prétendu, à tort, que l'économie canadienne ne pouvait se permettre des régimes indexés, circonstance qui a peut-être entraîné la recherche de solutions au problème de la hausse du coût de la vie. Certains avancent, non sans raison, que nombre d'employeurs et de salariés n'ont pas compris comment il faut déterminer le coût des régimes de retraite pour que le taux des cotisations suffise, au moins en principe, à garantir des prestations indexées.

Même si on le rejette, le modèle de l'homme rationnel attire l'attention des responsables publics sur la nécessité de justifier les mesures qu'ils proposent. Si on envisage d'intervenir en supposant que les salariés sont mal avertis de la valeur de leurs prestations de retraite, il faut alors accorder une attention spéciale à la possibilité d'améliorer la diffusion des renseignements pertinents. Si, par contre, on envisage d'agir en supposant que les salariés disposent de renseignements adéquats, il convient dans ce cas de s'arrêter au paternalisme ainsi manifesté et à la probabilité de voir les préférences des particuliers délibérément négligées[1]. Finalement, et c'est peut-être là le plus important, le modèle de l'homme rationnel peut permet-

---

1. Dans son étude des objectifs de remplacement du revenu des RPC/RRQ, le Groupe d'étude sur la politique de revenu de retraite 1979 (Le système de revenu de retraite au Canada : problèmes et possibilités de réforme, Approvisionnements et Services Canada, 1980, sommaire p. 29), signale ce qui suit : "[...] on a supposé qu'une forte proportion de Canadiens, s'ils avaient le choix, choisiraient de répartir leur consommation sur la vie entière, de manière à être à peu près dans la même situation après et avant la retraite". L'expression déterminante "s'ils avaient le choix"

tre d'identifier les ajustements économiques susceptibles d'accompagner une intervention publique en matière de retraite, ce qui peut être un facteur déterminant dans la décision de donner suite ou non à l'intervention envisagée.

Critères d'évaluation des interventions publiques

Sous réserve de ce qui précède, on admet généralement qu'une intervention publique s'impose en vue d'améliorer les revenus de retraite offerts par les régimes collectifs de retraite. L'analyse qui précède laisse entendre que trois critères devraient servir à évaluer tout projet d'intervention en la matière. D'abord, l'intervention doit améliorer la capacité intrinsèque des régimes collectifs d'offrir des revenus de retraite. Deuxièmement, sauf objectif contraire explicite, elle devrait être conçue de façon à ce que ses effets redistributifs en matière de revenu soient minimes; il faut éviter les pertes ou les gains imprévus. Troisièmement, il faudrait limiter le plus possible ses répercussions sur l'efficacité des contrats privés. Ce dernier critère suppose qu'on tienne compte de la possibilité que les forces du marché réagissent de façon endogène à ces interventions.

Études antérieures

D'importantes études des régimes de retraite au Canada ont récemment été effectuées par le Groupe d'étude du gouvernement fédéral sur la politique de revenu de retraite[2], par le Conseil économique du Canada[3] et par le Comité

---

donne à entendre que, sans un régime d'épargne obligatoire comme les RPC/RRQ, les Canadiens seraient incapables de réserver pour plus tard une partie des revenus de leur vie entière de manière à parvenir au degré de stabilité qu'ils souhaitent en matière de consommation.

2. Groupe d'étude sur la politique de revenu de retraite, Le système de revenu de retraite au Canada. Cette étude a été publiée en trois volumes : sommaire, volume I, annexes.

3. Conseil économique du Canada, Perspective 2030 : l'avenir des régimes de retraite, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, n° EC 22-69 au catalogue, 1979F.

spécial du Sénat sur les politiques relatives à l'âge de la retraite[4] et par la Commission royale d'enquête sur la situation des régimes de retraite en Ontario[5].

Le rapport du Groupe d'étude fournit une analyse exhaustive des limites inhérentes aux régimes de retraite de groupe, notamment dans le secteur privé, et examine minutieusement les questions connexes du développement possible des RPC/RRQ. Le Groupe d'étude ne formule aucune recommandation précise, mais il présente quatre options fondamentales quant à la réforme des régimes liés aux gains: donner plus de vigueur aux régimes de groupe au moyen d'un ensemble de règlements; favoriser l'élimination progressive des régimes à prestations déterminées et leur remplacement par des régimes à cotisations déterminées; assujettir les régimes de groupe à des exigences minimales en matière de prestations; et élargir les RPC/RRQ et les accompagner de dispositions accordant aux employeurs qui offrent des prestations comparables le privilège de se retirer du système élargi. Le noeud de l'analyse du Groupe d'étude est le suivant : il est urgent d'apporter une réforme au système de revenu de retraite et il faut maintenant envisager d'autres possibilités de réforme.

Le Conseil économique pour sa part, s'intéresse surtout aux répercussions de l'évolution démographique sur les taux de cotisation nécessaires pour faire face aux exigences des RPC/RRQ et de la SV/SRG; il s'intéresse également à l'incidence des programmes publics sur l'ensemble de l'accumulation de l'épargne et de la constitution du capital. Le Conseil souligne les limites des régimes de groupe, surtout en période d'inflation. L'orientation proposée, qui s'éloigne quelque peu du corps de l'analyse, favorise l'amélioration des régimes de groupe plutôt que le développement des RPC/RRQ comme moyen d'atteindre les objectifs visant le remplacement du revenu au moment de la retraite.

Bien que sa tâche première fût d'analyser les politiques actuelles sur la mise à la retraite, le Comité du Sénat a jugé nécessaire d'aborder la question plus générale du niveau des revenus de retraite. Le Comité pense que les problèmes les plus difficiles qui assaillent les régimes de

---

4. Comité spécial du Sénat sur les politiques relatives à l'âge de la retraite, Retraite sans douleur, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1979.

5. Royal Commission on the Status of Pensions in Ontario, Report, Toronto, gouvernement de l'Ontario, 1981.

groupe proviennent de l'inflation et il conclut, peut-être prématurément : "Dans un contexte inflationniste, il est pratiquement impossible d'améliorer et d'étendre le système des régimes privés"[6]. Constatant que les RPC/RRQ protègent la valeur réelle des droits dévolus avant et après la retraite et qu'ils assurent une couverture pratiquement complète, le Comité recommande d'augmenter considérablement les prestations et les taux de cotisation à ces régimes. Bien que le Comité du Sénat n'ait entrepris que très peu de recherches nouvelles, les politiques qu'il propose reflètent bien l'opinion selon laquelle le gouvernement doit jouer un rôle accru si l'on veut améliorer la prestation des revenus de retraite.

LIMITES INHÉRENTES AUX RÉGIMES DE GROUPE DU SECTEUR PRIVÉ

Dévolution

Actuellement, la plupart des lois provinciales sur les prestations de retraite stipulent que les prestations d'un salarié doivent lui être dévolues lorsqu'il a atteint l'âge de 45 ans et qu'il a 10 années de service à son actif. Si un salarié se retire d'un régime avant d'obtenir sa dévolution, on ne lui rembourse alors ordinairement que ses propres cotisations, habituellement majorées des intérêts. Dans un régime non contributif, il ne reçoit rien. De nombreux régimes renferment des dispositions de dévolution plus libérales que la règle statutaire des "45/10"[7]. Il reste qu'environ 75 p. 100 des participants à des régimes de groupe cotisent à des régimes qui exigent au moins 10 années de service avant la dévolution de leurs prestations. En conséquence, les salariés mobiles sont susceptibles de prendre leur retraite avec, au plus, quelques années de service ouvrant droit à pension et de retirer tout au plus un revenu minime des régimes collectifs de retraite.

---

6. Comité du Sénat, Retraite sans douleur, p. 8.

7. Le Groupe d'étude sur la politique de revenu de retraite présente, en détail, les dispositions sur la dévolution en vigueur au Canada; il fait également un tour d'horizon de la situation internationale en la matière, pour conclure qu'au Canada, les dispositions minimales sur la dévolution comportent des délais plus importants que dans la plupart des autres pays.

On recommande, presque partout, d'assouplir les dispositions minimales relatives à la dévolution. Par exemple, en Saskatchewan, on a récemment proposé d'apporter une modification à la loi sur les pensions de retraite (Pension Benefit Act) qui exigerait (à tout le moins) qu'un salarié puisse jouir de la dévolution lorsque la somme de son âge et de ses années de service est égale à 45. Comme on l'a signalé au début du présent chapitre, la tendance vers une dévolution précoce ou immédiate incitera probablement les employeurs à adopter d'autres stimulants, notamment des échelles de salaires dont le taux de progression soit fonction des années de service, pour réduire le roulement et retenir la main-d'oeuvre qualifiée. Somme toute, et en partie à cause de la disparité des règles actuelles en matière de dévolution, (c'est ainsi qu'un salarié peut bénéficier d'une dévolution intégrale ou bien nulle), la recommandation d'assouplir les normes minimales de la dévolution apparaît bien fondée. En principe, si on veut rehausser la qualité des régimes de retraite, il devient important de comparer par exemple les coûts administratifs de la dévolution immédiate et de la dévolution légèrement différée, pour ensuite les évaluer en fonction des avantages de la première. La logique qui sous-tend l'introduction d'une norme plus souple en matière de dévolution, et ce afin d'améliorer la prestation des revenus de retraite en soi, suppose le blocage (c'est-à-dire l'immobilisation) des prestations dévolues au salarié dont l'emploi prend fin. On ne devrait pas offrir au salarié la possibilité de recevoir l'équivalent monétaire de la rente qui lui revient en vertu du régime.

En ce qui concerne la réforme des normes statutaires de la dévolution, il faut se demander dans quelle mesure, sans interventions complémentaires, les prestations accordées de cette façon pourraient se révéler illusoires. L'avantage de la dévolution immédiate est susceptible d'être négligeable, en l'absence de toute mesure parallèle, pour le jeune salarié qui participe à un régime contributif à prestations déterminées. Il se peut que les cotisations du jeune salarié suffisent à l'acquisition de toutes les prestations courues auxquelles il devient admissible. Cette situation est due au fait que l'obligation de l'employeur dans un régime contributif à prestations déterminées se limite à la différence entre la valeur cumulative des cotisations du salarié et le fonds ou le capital nécessaire à l'acquisition de la rente différée exigible en vertu des conditions du régime. Ce fonds risque d'être peu considérable, surtout si les taux d'intérêt nominaux ou commerciaux sont élevés et par conséquent, l'obligation de l'employeur est également susceptible d'être faible ou nulle. Le côté aberrant de cette situation ressort des dispositions plutôt complexes dont s'accompagne la dévolution plus précoce qu'on

se propose d'instaurer en Saskatchewan. Le projet de loi stipule que les cotisations du salarié ne peuvent servir qu'à acquérir tout au plus la moitié du capital nécessaire à l'achat de la rente différée. Si ses cotisations lui permettent d'acquérir plus de 50 p. 100 des prestations, alors il peut en reporter l'excédent sur un régime enregistré d'épargne-retraite (REER) (peut-être bloqué). Sans cette condition supplémentaire, la dévolution obtenue lorsque la somme de l'âge du salarié et de ses années de service est égale à 45, ne donnerait droit aux jeunes salariés appartenant à des régimes contributifs à prestations déterminées qu'à de très faibles prestations. Signalons en passant que 99 p. 100 des participants à des régimes collectifs de retraite dans le secteur public appartiennent à des régimes contributifs contre 50 p. 100 dans le secteur privé[8]. De plus, la grande majorité (93,6 p. 100 en 1978) des participants à des régimes de groupe cotisent à des régimes à prestations déterminées.

Bref, l'orientation vers une dévolution accélérée et immédiate est susceptible de ne conférer que des gains faibles ou nuls aux jeunes salariés (sauf à ceux qui appartiennent à des régimes à cotisations déterminées) si elle n'est pas complétée par une législation s'apparentant à celle qu'on propose en Saskatchewan. Une possibilité intéressante mérite qu'on s'y arrête : il s'agit d'exiger que la rente différée à laquelle devient admissible le salarié dont l'emploi prend fin soit évaluée en fonction d'un taux d'intérêt réel. Cette exigence permettrait de créer un fonds qui, du moins en principe, serait suffisant pour protéger la valeur réelle de la rente différée avant et après la retraite. Par le fait même, ce serait un pas important vers l'amélioration de la transférabilité concrète des prestations de retraite. Si l'on utilisait un taux d'intérêt réel pour évaluer la rente différée revenant aux salariés dont l'emploi prend fin ainsi que, probablement, les rentes courantes, les coûts du régime augmenteraient et, par conséquent, les taux de cotisation exigibles. Cet aspect de la réforme complémentaire fait l'objet d'une analyse minutieuse au chapitre II du présent rapport.

---

8. Voir Statistique Canada, Régimes de pensions au Canada 1978, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, n° 74-401 au catalogue, 1979, p. 23.

Indexation sur l'indice du coût de la vie : après la retraite

Il est très rare que les contrats de travail du secteur privé renferment une clause d'indexation entière des prestations en cours de versement. Ce fait suppose que la valeur réelle de telles prestations est susceptible d'être rongée, peut-être gravement, par l'inflation qui se produit au cours des années de retraite du salarié. Il met également en évidence la différence très prononcée entre les régimes collectifs du secteur public, où l'indexation est très répandue, et ceux du secteur privé. Les employeurs du secteur privé ont fréquemment fait des rajustements liés au coût de la vie pour neutraliser, en partie, l'incidence de l'inflation. Toutefois, peu de raisons permettent de mettre en doute la conclusion du Groupe d'étude selon laquelle, en moyenne, de tels rajustements n'ont compensé que moins de la moitié de la réduction, due à l'inflation, de la valeur réelle des pensions en cours de versement.

On s'accorde de plus en plus sur la nécessité de corriger cette importante lacune des régimes collectifs du secteur privé, à savoir l'absence de mesures régulières permettant d'indexer les pensions en cours sur l'indice du coût de la vie. Bien que leur attitude ne soit pas unanime, les intervenants du monde des affaires et des groupes professionnels intéressés sont devenus étonnamment plus sensibilisés à cette nécessité au cours des cinq dernières années. La question fondamentale que doivent maintenant résoudre les employeurs et les responsables publics est la suivante : comment le postulat macro-économique selon lequel seule l'indexation protège le droit des retraités à la valeur réelle des pensions peut-elle être transposée en un plan pratique en vertu duquel tous les régimes individuels pourraient offrir une indexation plus conforme à l'indice du coût de la vie. Deux façons fondamentales d'envisager la protection de la valeur réelle des pensions en cours retiennent davantage l'attention[9]. La première approche consiste à tirer profit du fait que le gouvernement fédéral est en mesure de partager le risque que fait courir l'inflation, en lui demandant d'émettre des obligations indexées, de vendre

---

9. Les deux approches, y compris certaines variantes possibles, sont analysées en détail dans Groupe d'étude sur la politique de revenu de retraite, Le système de revenu de retraite au Canada, vol. I, pp. 259-275. Voir aussi Conseil économique du Canada, Perspective 2030, pp. 90-91, où l'on étudie une formule éventuelle d'assurance-inflation et des questions connexes.

des rentes indexées en fonction des prix, de stabiliser les rendements réels ou d'offrir une assurance-inflation; on permettrait ainsi aux employeurs d'offrir une indexation entière et contractuelle. La deuxième approche consiste à exiger que les employeurs appliquent le surplus de leurs gains de placements, en sus d'un taux d'intérêt réel statutaire, à une indexation des prestations de retraite en cours de versement, technique connue sous le nom d'indexation sur le rendement. L'indexation sur le rendement comporte un avantage : elle élimine la nécessité d'une intervention gouvernementale plus poussée; l'inconvénient, toutefois, est qu'elle ne garantit pas que l'incidence de l'inflation sera complètement enrayée.

Le point important est de savoir dans quelle mesure l'indexation sur le rendement est susceptible de correspondre, en pratique, à l'indexation complète. Les simulations faites par le Groupe d'étude font voir le succès éventuel de l'indexation sur le rendement[10]. En supposant que les actifs du régime soient tous investis dans des effets de commerce à 90 jours dont le rendement réel est de deux pour cent, les données démontrent que l'utilisation des gains excédentaires (dans ce cas-ci, l'excédent par rapport à deux pour cent) aurait permis de neutraliser pratiquement tous les effets de l'inflation pour la période de 1962 à 1978. Si l'on utilise un rendement de deux pour cent sur les actifs du régime entièrement investis dans des obligations à long terme, en 1978, 16 ans après son instauration, la valeur réelle du régime aurait été de 83 p. 100 de sa valeur initiale. Si le régime n'avait pas été indexé, sa valeur réelle serait tombée à 43 p. 100 de sa valeur initiale. Il est important de signaler que les simulations ont donné ces résultats pour une période d'inflation croissante quasi-séculaire. Étant donné que les rendements réels des placements à revenu fixe sont susceptibles d'être peu élevés au cours de telles périodes, les résultats des simulations font ressortir le succès probable de l'indexation sur le rendement, même dans les circonstances les plus défavorables.

Une estimation conservatrice du rendement réel d'un portefeuille diversifié de titres à revenu fixe serait de deux à trois pour cent. Des données historiques donnent à entendre qu'un chiffre de trois à quatre pour cent conviendrait si l'avoir propre était inclus dans le portefeuille du régime. Ces chiffres laissent entendre qu'il convient de

---

10. Groupe d'étude sur la politique de revenu de retraite, Le système de revenu de retraite au Canada, vol. I; voir notamment le tableau IX-2, p. 265.

supposer un rendement réel de trois pour cent ou tout au plus de quatre pour cent si l'on instaurait une formule d'indexation sur le rendement en vue d'en arriver à l'indexation complète.

Toutefois, de nombreux points demeurent imprécis quant aux modalités d'application d'une formule d'indexation sur le rendement. Parmi ces points, soulignons : l'utilisation d'un repère, au lieu du portefeuille de l'employeur, pour déterminer l'incident des gains des placements; le choix du taux d'intérêt réel; l'utilisation des revenus totaux du portefeuille ou uniquement des revenus provenant des titres à revenu fixe pour déterminer les gains excédentaires; le mécanisme permettant d'accumuler, pour l'avenir, les excédents (si le surplus des revenus dépasse le montant nécessaire pour neutraliser complètement l'incidence de l'inflation) et peut-être les déficits (si les revenus réels des placements sont, en fait, inférieurs au taux d'intérêt réel). Trois critères entrent en ligne de compte dans le plan d'intervention définitif. D'abord, le régime doit être conçu de façon à fournir, avant tout, une protection importante contre l'inflation. Deuxièmement, il faut préserver le plus possible les stimulants qui incitent l'employeur à réaliser un rendement favorable sur ses placements. Troisièmement, il faut atténuer l'effet déséquilibrant perturbateur qu'aurait sur le marché financier toute altération des stimulants à l'investissement dont disposent les employeurs, ce qui pourrait les forcer à modifier la composition souhaitée de leurs portefeuilles. En général, l'analyse de l'indexation en fonction du rendement reflète l'analyse qui sous-tend nombre des orientations proposées par le Groupe d'étude, le Conseil économique ainsi que d'autres organismes. Le concept a fait l'objet d'une très grande attention, mais pas les questions pratiques entourant sa mise en application. La question la plus importante, soit les répercussions sur les coûts du régime (et, par conséquent, sur la nature des prestations) de l'obligation d'utiliser l'indexation contractuelle ou l'indexation en fonction du rendement, n'a pas encore été assez étudiée. On trouvera au chapitre II un correctif éventuel de cette situation.

Finalement, il faut signaler qu'il est possible que l'indexation sur le rendement ne fasse que restructurer le flux des prestations de retraite, sans en modifier la valeur actuelle. Par exemple, c'est ce qui se produirait si l'instauration de l'indexation obligatoire s'accompagnait d'une certaine réduction des prestations de base. Les salariés recevraient des prestations indexées dont le niveau initial serait faible plutôt que des prestations non indexées dont le niveau initial serait élevé. Puisque les salariés peuvent sans doute déjà se prévaloir de cette possibilité, mais que, dans l'ensemble, ils ont préféré ne pas y avoir

recours, on peut se demander pourquoi ils favorisent implicitement le système actuel. Il serait utile d'analyser les attitudes des salariés vis-à-vis du risque de mortalité et de ses répercussions, ainsi que les conséquences fiscales néfastes de prestations indexées par rapport à celles de prestations non indexées.

Indexation sur l'indice du coût de la vie : avant la retraite

Deux mesures s'imposent pour protéger, avant la retraite, la valeur réelle des prestations menacées par l'inflation. La première a trait au salaire de base. On reconnaît généralement qu'un régime fin de carrière, étant donné que les salaires ont tendance à augmenter de pair avec l'inflation, réussit à protéger la valeur réelle des crédits de pension d'un salarié à mesure qu'ils s'accumulent pendant sa vie active. La deuxième consiste dans le rajustement des prestations différées pour éviter qu'elles ne soient rongées, en termes réels, par l'inflation qui a cours avant la retraite du salarié. La question du rajustement des prestations différées fait partie intégrante du problème que les systèmes actuels posent au salarié mobile; il convient donc d'en reporter l'étude jusqu'au moment où l'on analysera si les crédits de retraite sont transférables.

D'après des données compilées par Statistique Canada, les régimes fin de carrière sont loin d'être universels et se retrouvent surtout dans le secteur public[11]. En 1978, 95,3 p. 100 des participants à des régimes du secteur public appartenaient à des régimes fin de carrière, contre 29,8 p. 100 des participants à des régimes du secteur privé. Les régimes des gains moyens de carrière et les régimes à rentes forfaitaires forment donc, compte tenu du nombre de membres, la majorité des régimes à prestations déterminées du secteur privé.

En réalité, l'érosion probable de la valeur réelle des prestations avant la retraite n'est pas aussi importante que pourraient, à première vue, laisser croire les statistiques brutes relatives à l'incidence des régimes fin de carrière d'une part et des régimes des gains moyens de carrière et à rentes forfaitaires d'autre part. En ce qui concerne les régimes à rentes forfaitaires, dont les réajustements s'effectuent ordinairement au cours des négociations collec-

---

11. Statistique Canada, Régimes de pensions au Canada 1978, p. 34.

tives officielles, le taux moyen des prestations, (c'est-à-dire la pension mensuelle pour chaque année décomptée) est passé de $4,28 en 1970 à $10,56 en 1978[12]. Ce gain de près de 150 p. 100 est supérieur à la hausse de 80 p. 100 qu'a subie l'indice des prix à la consommation au cours de la même période. Étant donné que de telles hausses s'appliquent ordinairement autant aux crédits pour services passés qu'aux crédits pour services futurs, ces chiffres démontrent que les crédits réels de retraite ont en fait augmenté. Les données ne permettent pas de faire une compilation correspondante pour les régimes des gains moyens de carrière, bien que la fréquence des améliorations apportées aux prestations accumulées pendant la vie active constitue un fait bien documenté.

Il se peut que les responsables publics jugent bon de régulariser les améliorations non officielles et rétroactives destinées à contrebalancer les effets de l'inflation qui affecte fréquemment les régimes des gains moyens de carrière. Cette normalisation est moins urgente pour les régimes à rentes forfaitaires, puisque les conditions de ces régimes sont périodiquement révisées au cours des négociations collectives officielles. Somme toute, comme le laisse entendre l'analyse qui précède, on exagère facilement la nécessité des interventions publiques. Le parallélisme constitue peut-être l'argument qui milite le plus en faveur d'une intervention, si l'on prend des mesures (comme d'exiger que le coût des prestations différées soit déterminé en fonction d'un taux d'intérêt réel) pour protéger la valeur réelle des prestations des salariés qui ont des droits dévolus à la pension à la cessation de leur emploi. Si l'on obligeait les employeurs qui offrent des régimes de gains moyens de carrière et des régimes à rentes forfaitaires à utiliser des taux d'intérêt réels pour évaluer leurs régimes (hypothèse étudiée de façon exhaustive au chapitre II), ils se verraient en fait obligés de capitaliser au préalable les améliorations rétroactives et nominales qu'ils apportent actuellement aux prestations. Le grand avantage de cette mesure est peut-être d'améliorer le degré de capitalisation et, par conséquent, la stabilité des prestations des régimes à rentes forfaitaires (en particulier), plutôt que d'améliorer les dispositions actuelles visant à protéger la valeur réelle des prestations qui s'accumulent avant la retraite. Une dernière remarque s'impose. Le Groupe d'étude, soucieux qu'il y ait un rapport "équitable" entre les cotisations et

---

12. Calculé par l'auteur d'après des données compilées dans Statistique Canada, Régimes de pensions au Canada 1978, p. 35.

les prestations de chaque participant à un régime, donne à entendre qu'on devrait désapprouver activement les régimes fin de carrière (ou les régimes fondés sur la moyenne salariale des meilleures années). Cette recommandation peut sembler quelque peu paradoxale, compte tenu du fait que la formule fin de carrière protège effectivement la valeur réelle des prestations qui s'accumulent avant la retraite. La recommandation fait voir que le Groupe d'étude s'inquiète du fait que les salariés dont le profil des gains est plus accentué bénéficient, en vertu des dispositions de ces régimes, d'un rapport beaucoup plus élevé entre leurs prestations et leurs cotisations que ceux qui appartiennent à des régimes à prestations déterminées. De l'avis de l'auteur du présent rapport, cette inquiétude ainsi que certaines des recommandations qui s'en dégagent, sont exagérées. Ce souci n'est pas fondé si les employeurs évaluent avec précision les répercussions, sur l'accumulation des prestations, de la hausse de traitement ou de salaire qui est versée au participant d'un régime fin de carrière. La simple existence du régime fin de carrière suppose que l'augmentation relative à l'ensemble de la rémunération sera supérieure au taux de la hausse du salaire ou du traitement de l'employé. Pourvu qu'on tienne compte adéquatement de ce facteur dans l'offre salariale, il n'y a aucune raison, sur le plan économique, de s'inquiéter de la question d'"équité".

Transférabilité

Un salarié dispose d'une pension transférable si les crédits de pension qu'il accumule chez son ancien employeur peuvent être transférés au régime offert par son nouvel employeur. Les droits accumulés en vertu des RPC/RRQ sont transférables, tandis qu'à quelques exceptions près, ceux des régimes de groupe ne le sont pas. Ceux qui s'intéressent à la réforme des régimes de retraite signalent que, pour que les salariés mobiles retirent un revenu de retraite substantiel des régimes de groupe, des progrès s'imposent à ce chapitre. La dévolution précoce est une condition nécessaire, mais insuffisante, pour améliorer la situation du salarié mobile. Actuellement, il se peut que la rente différée que reçoit un salarié ayant un droit de dévolution à la cession de son emploi soit gravement rongée par l'inflation qui a cours autant pendant sa vie active que pendant sa retraite. Si la multiplicité des méthodes de calcul des prestations rendait impossible l'instauration d'un régime de retraite vraiment transférable, alors il faudrait à tout le moins, rajuster les pensions différées. Il est significatif de signaler que les hausses spéciales que les employeurs apportent maintenant souvent aux prestations en cours de versement ne s'appliquent pas aux prestations différées.

C'est tout simplement que les employeurs ne se soucient pas du bien-être des salariés dont l'emploi cesse alors qu'ils sont encore d'âge actif.

Le Groupe d'étude recommande, pour rajuster les prestations différées, d'adopter l'une ou l'autre des deux formules, selon la méthode de calcul des prestations. En ce qui concerne les régimes fin de carrière ou les régimes liés à la moyenne salariale des meilleures années, le Groupe d'étude propose de réévaluer, au moyen d'un indice approprié relatif au salaire et au traitement, les prestations différées acquises par un salarié dont l'emploi prend fin, et ce entre la date de la cessation de son emploi et l'âge normal ouvrant droit à pension. En ce qui concerne tous les autres régimes à prestations déterminées, les prestations dévolues doivent être rajustées d'un montant qui ne saurait être inférieur au montant qui aurait permis de rajuster les prestations, si le salarié avait conservé le même poste. Cette deuxième formule vise à faire profiter les salariés dont l'emploi se termine des mêmes prestations que retirent les participants actifs, grâce aux modifications qui sont ordinairement apportées à intervalles réguliers aux régimes des gains moyens de carrière et aux régimes à rentes forfaitaires. Cette dernière proposition en particulier ne sera probablement pas applicable et les employeurs sont susceptibles de s'opposer, non sans raison, aux deux formules.

Supposons que les marchés du travail sont parfaitement concurrentiels et que, par conséquent, les travailleurs reçoivent, au cours de chaque période, une rémunération totale correspondant à la valeur marchande de leurs services professionnels. Si, dans le cadre d'une hausse de la rémunération totale versée aux salariés actifs, l'employeur améliorait la méthode de calcul des prestations de pension, il devrait verser des montants supplémentaires au nom des salariés dont l'emploi cesse et qui ont des droits dévolus. Rien n'incite les travailleurs actifs à faire des concessions salariales pour contrebalancer ces paiements supplémentaires. Les employeurs auraient ainsi toutes les raisons de ne pas bonifier les méthodes de calcul des prestations de retraite, mais de n'accroître la rémunération versée aux travailleurs actifs qu'en haussant leur salaire actuel. Si la mesure a pour but d'étendre aux salariés dont l'emploi prend fin les prestations rajustées que touchent les salariés actifs, elle échouera. En effet, en dissuadant activement les employeurs de bonifier leurs méthodes de calcul des prestations, elle ira à l'encontre de la réforme qu'on se propose d'apporter aux régimes de retraite puisqu'elle contribuera à réduire la prestation des revenus de retraite des régimes de groupe. Si l'indice relatif aux salaires et aux traitements dont on se sert pour ajuster les prestations

dévolues des participants à des régimes fin de carrière est un indice macro-économique, comme le laissait entendre le Groupe d'étude, l'empêchement concomitant est éliminé. Cette proposition pose des problèmes parce qu'elle ne tient pas compte du fait que les traitements réels varient et devraient continuer de varier d'une entreprise à l'autre par le jeu des forces du marché. En ce qui concerne les industries où les conditions du marché commandent des hausses inférieures à la moyenne relativement aux salaires réels, peut-être pendant des périodes prolongées, il est difficile de justifier la possibilité d'exiger que l'employeur offre de fait des rajustements des prestations plus importants pour les salariés qui n'ont plus leur emploi que pour les salariés actifs.

Il existe une autre formule permettant, au moins en principe, de mettre les prestations différées à l'abri de l'inflation, formule qui pourrait au besoin être élargie, pour assurer un rajustement réel de ces prestations dévolues. La proposition découle encore une fois du fait que, si l'on souhaite affecter des fonds suffisants pour protéger, en termes réels, les prestations de retraite, il faut prendre comme juste repère une économie non inflationniste. En termes plus simples, il faudrait que les employeurs qui offrent des régimes à prestations déterminées établissent d'après un taux d'intérêt réel le coût des prestations différées payables, de leurs régimes. Dans la mesure où les taux en vigueur sur le marché sont plus élevés parce qu'ils comportent une prime d'inflation, le capital que suppose le taux réel sera supérieur au fonds qui serait nécessaire pour faire l'acquisition d'une rente différée en dollars constants. En fait, le surplus constitue le montant nécessaire pour neutraliser l'érosion de la valeur réelle de la rente que suppose le taux attendu d'inflation (comme le traduit le taux d'intérêt du marché) au moment de l'acquisition de la rente différée. Le transfert de la valeur actuelle de la rente différée, calculée en fonction d'un taux réel, à un REER bloqué préserverait, du moins en principe, la valeur réelle des prestations tant pendant la vie active du salarié qu'au cours de sa retraite. Ce résultat équivaut au résultat obtenu grâce à l'utilisation de l'indexation sur le rendement comme moyen permettant d'indexer les prestations en cours de versement. Comme on l'a vu plus haut, l'indexation contractuelle pourrait remplacer l'indexation sur le rendement si le gouvernement fédéral adoptait une des formules susmentionnées pour supporter une partie du risque inhérent à l'inflation. Compte tenu du fait qu'on s'entend de plus en plus pour dire que l'indexation sur le rendement est peut-être la démarche minimale à entreprendre pour protéger la valeur réelle des prestations en cours de versement, logiquement, cette démarche s'impose si l'on veut assurer une protection analogue des prestations différées.

Si l'on jugeait utile de prévoir, au moins en principe, le rajustement à la longue de la valeur réelle des prestations différées, une simple variante de la dernière proposition permettrait d'atteindre cet objectif sans engendrer les effets démobilisateurs que nous avons vus. Supposons que le taux d'intérêt réel utilisé pour capitaliser les prestations déterminées soit, par exemple, de 3 p. 100. Si l'on voulait que le salarié dont l'emploi cesse dispose des fonds suffisants pour accroître la valeur réelle de sa rente différée, on pourrait y parvenir simplement en abaissant ce taux d'actualisation. Si l'on abaissait ce taux à deux pour cent (ce qui permettrait alors d'augmenter la somme nécessaire pour acquérir les prestations différées), alors la valeur réelle de la rente différée augmenterait en principe de un pour cent par année tant pendant la vie active du salarié qu'au cours de sa retraite. Si l'on n'appliquait le taux de deux pour cent qu'à la période s'étendant de la date de cessation d'emploi à l'âge normal de la retraite, mais qu'on utilisait le taux de trois pour cent pour liquider la rente elle-même, alors le fonds serait assez élevé pour permettre à la valeur réelle de la rente différée d'augmenter de un pour cent par année jusqu'au moment de la retraite et, par la suite, de demeurer stable en termes réels. Mentionnons de nouveau que la restriction "en principe" s'impose puisque le rajustement s'apparente à l'indexation sur le rendement plutôt qu'à l'indexation contractuelle. Puisque ces réformes parallèles supposent que les prestations en cours de versement ne sont indexées qu'en fonction des prix, cette seconde variante constitue le mode logique de mise en application de cette autre formule de rajustement. Tout comme le rajustement des prestations différées d'après l'indice macro-économique des salaires ou des traitements, cette formule pourrait avoir le résultat suivant : les bénéficiaires de rentes différées recevraient des augmentations réelles les plus considérables que les participants actifs à un régime. Le résultat est un peu moins clair qu'il n'y paraît car les bénéficiaires de rentes différées restent exposés aux risques de placements inhérents à l'indexation sur le rendement.

Finalement, l'utilisation d'un taux d'intérêt réel statutaire pour déterminer le coût des rentes différées payables en vertu des régimes à prestations déterminées pourrait constituer la pièce maîtresse d'une formule permettant d'offrir des crédits de retraite complètement transférables. Étant donné que les prestations courues d'un salarié qui perd son emploi constituent le seul élément pertinent, on n'a pas besoin de l'échelle des salaires pour calculer le montant global nécessaire à l'acquisition de la rente différée. On se rapproche donc de la réalité lorsqu'on prétend que le problème consistant à offrir des prestations transférables se ramène au calcul du nombre d'années

de service admissibles que cette somme globale permet d'acquérir, compte tenu de l'âge du salarié, en vertu des dispositions du régime offert par le nouvel employeur. Étant donné que les employeurs n'offrent pas tous des régimes de retraite, il faut disposer de la possibilité de transférer dans un REER bloqué la somme nécessaire à l'acquisition de la rente différée.

Clauses relatives à la pension de réversion et partage des crédits de pension

Le fait que les femmes constituent actuellement, parmi les personnes âgées, un pourcentage très important des pauvres a toujours vivement préoccupé les tenants d'une réforme des régimes de retraite. Les programmes ayant comme objectif de réduire l'incidence de la pauvreté chez les personnes âgées, par exemple l'augmentation du SRG que reçoivent les célibataires qui vivent dans des logements non subventionnés, contribueront le plus à améliorer la situation des personnes âgées qui sont actuellement démunies. Un projet de réforme qui, à la longue, permettrait d'améliorer notamment la situation des femmes âgées consiste à exiger que les régimes collectifs offrent une pension de réversion uniforme.

La mise en vigueur de clauses obligatoires relatives à la pension de réversion pourraient s'inspirer de l'une des deux formules suivantes : ou bien le salarié marié qui prend sa retraite pourrait être obligé d'accepter que sa pension de retraite subisse une réduction appropriée par calculs actuariels ou bien la clause relative à la pension de réversion pourrait être automatique, en ce sens que cette réduction actuarielle ne serait pas nécessaire. En ce qui concerne la première formule, elle n'aurait aucun effet redistributif, pour ce qui est du revenu, entre les salariés célibataires et les salariés mariés. Quant à la seconde, elle favoriserait les salariés mariés au détriment des célibataires. La première formule pourrait être mise en vigueur de façon rétroactive. Si la deuxième formule était adoptée de façon rétroactive, elle aurait un effet redistributif additionnel qui profiterait aux salariés âgés au détriment des jeunes. Il en serait ainsi parce que le taux plus élevé de cotisation rendu nécessaire par le rajustement des prestations n'est suppporté (directement ou indirectement par le biais des concessions salariales courantes) que pendant un bref laps de temps par les salariés qui approchent la retraite.

L'objectif de la redistribution du revenu fait pencher fortement en faveur de la première formule : on devrait exiger que les salariés mariés acceptent une réduction actuarielle de leur pension. La hausse impressionnante du taux d'activité des femmes ainsi que l'affluence relative des ménages à deux revenus par rapport aux ménages à revenu unique nous incitent à nous demander si l'adoption de la deuxième formule ne favoriserait pas également une redistribution du revenu des ménages à revenu faible aux ménages à revenu élevé. Dans ce cas, les deux conjoints actifs recevraient des prestations non ajustées dotées d'une clause relative à la réversion. À ce point de vue, il convient de signaler la projection du Conseil économique selon laquelle, "[...] pour les années 1981 à 2031, le pourcentage des femmes de 65 ans et plus qui ne toucheront pas une rente de retraite (par opposition à une rente de veuve) du RPC ou du RRQ baissera de 68 à 12 p. 100"[13]. L'amendement que le gouvernement de la Saskatchewan se propose d'apporter à sa loi sur les prestations de retraite (Pension Benefits Act) prévoit que les régimes devraient accorder au conjoint survivant au moins 50 p. 100 et que la rente du salarié marié qui prendrait sa retraite devrait subir une réduction actuarielle correspondante. (De plus, la modification proposée permet au conjoint de renoncer à son droit à cette prestation de réversion afin que le salarié qui prend sa retraite puisse toucher une pension complète.)

Capitalisation et stabilité des prestations

On a accordé relativement peu d'importance à la capitalisation inhérente aux régimes de retraite collectifs du secteur privé et, en dernière analyse, à la stabilité des prestations que cette capitalisation permettait d'envisager. Le Groupe d'étude note qu'un passif substantiel non capitalisé est monnaie courante dans les régimes à prestations déterminées et il propose qu'on exige une capitalisation accélérée dans les régimes se caractérisant ainsi par d'importants engagements non capitalisés.

La question de la stabilité des prestations, notamment dans les régimes à prestations déterminées est étudiée en détail au chapitre II du présent rapport; on y trouvera aussi l'examen de la recommandation consistant à exiger que les régimes évaluent en fonction d'un taux d'intérêt réel, comme cela se produirait en période non inflationniste, les

---

13. Conseil économique du Canada, Perspective 2030, p. 117.

prestations courues et les rentes payables en vertu des conditions du régime. Il reste qu'un certain nombre d'observations s'imposent dès maintenant. D'abord, le fait qu'en raison de l'insolvabilité d'entreprises ou de la fermeture d'usines importantes, on n'avertisse pas clairement les salariés de la cessation d'un régime qui les prive de recevoir la pleine valeur de leurs prestations dévolues; cette situation a contribué jusqu'à dernièrement à reléguer cette question à l'arrière-plan de l'actualité. Étant donné que les dispositions des régimes limitent ordinairement l'obligation de l'employeur aux prestations dévolues ou aux prestations capitalisées (selon celles qui sont les moins élevées), la situation qu'on vient de décrire pourrait bien se produire si un régime non capitalisé à rentes forfaitaires disparaissait. Deuxièmement, bien qu'aucune des études antérieures n'aient préconisé l'instauration d'une assurance-cessation de régime, de récentes fermetures d'usines en Ontario ont soulevé un tollé politique en faveur d'une telle mesure. L'établissement d'une assurance-cessation rétroactive se justifie mal sur le plan économique; cela est dû aux subtilités inhérentes à l'estimation des employés de la valeur de leurs rentes, y compris la possibilité que les salariés n'actualisent pas la valeur des rajustements qui sont apportés aux prestations non capitalisées en acceptant pour ces prestations, toutes autres choses étant égales par ailleurs, des concessions salariales moins importantes que pour les améliorations apportées aux prestations capitalisées. Une telle assurance pourrait contribuer à redistribuer arbitrairement la richesse des actionnaires aux salariés ayant des droits au titre des services passés si les salariés avaient actualisé, au préalable, la valeur des prestations de retraite mal capitalisées et si les pressions qui s'exercent par le biais de la concurrence garantissaient aux salariés qu'ils recevront la pleine valeur de leurs services professionnels futurs. En général, il n'est pas évident qu'il soit souhaitable d'instaurer une assurance-cessation et la question mérite qu'on l'étudie attentivement. Troisièmement, comme on le verra dans le chapitre II, le fait d'exiger que les employeurs utilisent un taux d'intérêt réel pour déterminer le coût de leurs régimes permettrait que soient capitalisés au préalable les rajustements rétroactifs et nominaux qui sont apportés aux prestations des régimes à rentes forfaitaires. L'adoption d'une telle mesure limiterait la nécessité d'avoir recours à une assurance-cessation de régime et pourrait se révéler une façon satisfaisante d'améliorer la stabilité des prestations promises.

Couverture

D'après des données compilées par Statistique Canada, en 1976, environ 50 p. 100 seulement des travailleurs à temps plein du secteur privé, âgés de 25 à 64 ans, participaient à des régimes de retraite collectifs[14]. Par contre, dans le secteur public, la participation était pratiquement de 100 p. 100. Pour ce qui est du secteur privé, on retrouve certaines constantes. Les coefficients de couverture sont bien en-deçà de la moyenne dans les secteurs du commerce de gros et de détail, des services et de l'agriculture. Presque tous les employeurs importants du secteur privé offrent des régimes de retraite, alors que de nombreuses entreprises moins importantes n'en offrent pas. Le Groupe d'étude, à partir de données sur l'impôt sur le revenu, note un point qui semble particulièrement pertinent : les salariés dont le revenu d'un emploi est faible sont moins susceptibles d'appartenir à des régimes de retraite collectifs. Le Groupe d'étude et le Conseil économique attirent tous deux l'attention sur le fait qu'en raison de leur concentration relative dans les industries où la couverture est faible, (notamment le commerce de détail) le pourcentage des femmes qui participent à des régimes de groupe est moins élevé que le pourcentage des hommes. D'après le Groupe d'étude, un peu moins de 60 p. 100 des hommes âgés de 25 à 64 ans qui sont des salariés du secteur privé appartiennent à des régimes de retraite collectifs, contre 33 p. 100 des femmes[15].

Il est évident que les réformes qu'on se propose d'apporter aux régimes collectifs ne permettront pas d'améliorer la situation de ceux qui n'appartiennent pas à de tels régimes. Toutefois, le Conseil économique ne recommande pas que la couverture soit obligatoire. Il demande plutôt instamment que "[...] le gouvernement fédéral et les provinces établissent un plan coordonné propre à encourager et à promouvoir l'entretien et l'amélioration des régimes de retraite collectifs du secteur privé"[16]. Par contre, les troisième (obliger les employeurs à offrir des régimes com-

---

14. Statistique Canada, Régimes de pensions au Canada 1978, p. 15.

15. Groupe d'étude sur la politique de revenu de retraite, Le système de revenu de retraite au Canada, vol. I, p. 49.

16. Conseil économique du Canada, Perspective 2030, p. 113.

portant des normales minimales de prestations) et quatrième options (élargir les RPC/RRQ) analysées par le Groupe d'étude permettraient d'améliorer la couverture en matière de retraite.

L'amélioration obligatoire de la couverture offerte par les régimes de retraite ne constituerait qu'un maigre avantage pour ceux que cela toucherait. Signalons, tout d'abord que, si l'on oblige les employeurs à offrir des régimes, d'après la théorie économique reçue, l'importance des cotisations de l'employeur sera finalement supportée par le salarié[17]. Les travailleurs, y compris un bon nombre dont le revenu est faible, devront réserver un pourcentage plus important des revenus de leur vie entière en prévision de leur consommation au cours de leur retraite. Par contre, cette mesure contribuera à réduire progressivement et à la longue la possibilité que les salariés se montrent plus exigeants à l'égard des programmes qui, comme le SRG et les divers compléments payés par les provinces, prévoient des prestations calculées en fonction du revenu. D'autre part, en obligeant les particuliers à faible revenu, à fournir, toutes choses étant égales par ailleurs, une partie plus importante de leur propre revenu de retraite, il se peut que cette mesure contribue à redistribuer les revenus au détriment de ceux dont le revenu accumulé est faible. Des pressions pourraient alors s'exercer pour que le gouvernement offre des crédits d'impôt ou d'autres formes d'aide pour alléger le fardeau que constitue le projet de réforme pour les travailleurs à revenu faible. L'adoption d'une loi qui rendrait la couverture obligatoire (ainsi que les cotisations des employeurs) équivaudrait également à hausser le salaire minimum puisqu'il serait impossible de faire supporter par les salariés visés par une telle loi la hausse des cotisations des employeurs. Il faudrait tenir compte de l'analyse traditionnelle de l'incidence d'une hausse du salaire minimum, y compris de la prédiction selon laquelle au moins certains emplois mal rémunérés disparaîtraient.

Les employés qui ne participent pas à des régimes collectifs ont la possibilité de contribuer à des REER. Dans la mesure où les Canadiens à revenu faible préfèrent ne pas cotiser à un REER, il est évident que leur préférence va

---

17. Le Groupe d'étude sur la politique de revenu de retraite, Le système de revenu de retraite au Canada, vol. I, p. 190 souligne ce résultat dans son analyse des coûts des autres possibilités de réforme des régimes de retraite, bien que cette importante remarque puisse facilement échapper au lecteur profane.

à la consommation courante. (Il s'agit là d'une décision probablement rationnelle, compte tenu du peu de valeur que représente pour eux la subvention fiscale liée à leurs cotisations à un REER ainsi que de la possibilité qu'ils se trouveraient ainsi à remplacer leurs propres économies en vue de leur retraite par des prestations dont ils pourraient par ailleurs disposer grâce aux programmes publics qui prévoient des prestations calculées en fonction du revenu.) Pour ce qui est des autres travailleurs qui ne participent pas à des régimes collectifs, il faut insister sur le fait qu'elles peuvent contribuer aux REER, si elles le désirent.

DÉVELOPPEMENT POSSIBLE DU RÉGIME DE PENSIONS DU CANADA ET DU RÉGIME DE RENTES DU QUÉBEC

Aux termes des RPC/RRQ, la couverture est universelle, la dévolution de droits est entière et immédiate, les crédits de pension sont entièrement transférables et les prestations en cours de versement sont totalement indexées sur le taux d'inflation, d'après l'indice des prix à la consommation. Il ne faut pas s'étonner que de nombreux groupes, comme le Comité du Sénat et le Comité d'étude sur le financement du Régime de rentes du Québec de 1978, aient prétendu que le développement des RPC/RRQ constituait la façon la plus logique d'atteindre les objectifs de remplacement du revenu dans le cadre d'une politique du revenu de retraite. Bien que, par sentimentalisme, on semble enclin à vouloir conserver le mariage actuel entre les régimes publics et les régimes de groupe, il convient d'analyser brièvement les questions déterminantes concernant l'élargissement éventuel des RPC/RRQ.

À certains points de vue, le développement des RPC/RRQ aurait des effets semblables à ceux dont s'accompagnerait l'instauration obligatoire de régimes collectifs. On s'inquiète tout autant, par exemple, de l'incertitude de la rente nette qui reviendrait aux ménages dont le revenu de la vie entière serait faible. La principale différence a trait à la méthode qu'on utiliserait pour financer les prestations. Évidemment, les régimes collectifs seraient capitalisés. Le Conseil économique a soulevé et a rejeté (du moins temporairement) la possibilité d'offrir un supplément entièrement capitalisé aux RPC/RRQ. Certains, en désaccord avec les recommandations de la majorité, préconisaient au contraire l'adjonction aux RPC/RRQ d'un supplément entièrement capitalisé. Le raisonnement voulant que tout élargissement des prestations des RPC/RRQ soit entièrement capitalisé est fondé sur le souci d'éviter que les taux de cotisation devenus nécessaires pour les régimes publics de retrai-

te du Canada n'augmentent de façon trop marquée au cours des années à venir. Même si l'on n'augmente pas les prestations versées par les RPC/RRQ, il faudra inévitablement augmenter les taux des cotisations requises. Ce fait, de concert avec le financement par répartition des prestations de la SV/SRG et le vieillissement important de la population du Canada qu'on entrevoit pour les prochaines années, donne à entendre que les cotisations que les salariés de demain devront verser pour soutenir ces programmes seront beaucoup plus élevées qu'elles ne le sont aujourd'hui. Ainsi, d'après le Conseil économique, si les prestations actuelles des RPC/RRQ, de la SV et du SRG ne sont protégées qu'en termes réels, alors, d'après des projections démographiques moyennes, le pourcentage du PNB permettant de faire face à ces engagements passera de 3,1 p. 100 en 1981, à 5,2 p. 100, en 2031. Si les prestations de la SV et du SRG étaient indexées sur les salaires plutôt que sur les prix, de sorte que les bénéficiaires de ces programmes profitent des augmentations futures de la productivité, ce pourcentage passerait à 7,3 p. 100, soit plus du double de son niveau actuel. Le taux des cotisations aux RPC/RRQ, s'il était financé par répartition (c.-à-d. à même les recettes courantes ordinaires) après l'épuisement du fonds de placement (vers le tournant du siècle), passera de son niveau actuel de 3,6 p. 100 des revenus couverts à 10,0 p. 100 en 2031[18]. Compte tenu de ces chiffres et de la possibilité que toute hausse des prestations versées par les RPC/RRQ puisse, sans une augmentation correspondante des cotisations, faire fléchir l'épargne personnelle, on croit généralement que toute augmentation des prestations versées dans le cadre des RPC/RRQ devrait être capitalisée au préalable[19]. Bref, les travailleurs d'aujourd'hui doivent épargner sur leur propre revenu

---

18. Ibid., p. 112.

19. Le Comité du Sénat a recommandé que le maximum versé en vertu des RPC/RRQ soit augmenté de 50 p. 100 pour atteindre une fois et demie le salaire industriel moyen, que les taux de cotisation passent du niveau actuel de 3,6 p. 100 des revenus couverts à huit pour cent et que la transition se fasse graduellement sur une période de deux ans. Le rapport du Comité d'étude sur le financement du Régime de rentes du Québec et sur les régimes supplémentaires de rentes, (La sécurité financière des personnes âgées au Québec, Québec, Éditeur officiel, 1977, p. 21) recommande que le taux de remplacement du revenu passe de 25 à 50 p. 100 de la première moitié des gains maximaux ouvrant droit à pension tout en demeurant à 25 p. 100 pour la deuxième moitié. Dans le cas d'un salarié dont les revenus sont à leur niveau maximal, le taux de remplacement serait donc de 37,5 p. 100. Le

pour prévoir toute nouvelle augmentation du revenu de retraite que leur assurent ces régimes publics liés aux gains. Enfin, si l'élargissement des RPC/RRQ était financé à même les recettes courantes ordinaires, ce qui signifierait des taux de cotisation beaucoup plus élevés au fur et à mesure que le nombre de retraités croîtra par rapport au nombre de travailleurs actifs, la possibilité d'augmenter à l'avenir, le niveau réel des prestations versées en particulier par la SV et par le SRG, pourrait être restreinte. Ces derniers programmes sont probablement les mieux conçus pour s'attaquer avec succès au problème de la pauvreté chez les personnes âgées, ce qui renforce les arguments militant en faveur d'une capitalisation de toute augmentation des prestations des RPC/RRQ.

Il convient finalement de signaler les difficultés éventuelles d'ordre politique et économique concernant le placement des fonds du RPC. Actuellement, l'excédent des cotisations versées au RPC par rapport aux prestations distribuées est prêté aux provinces, selon une certaine formule, à des taux d'intérêt inférieurs aux taux du marché[20]. Si les taux de cotisation ne sont pas augmentés, les bénéfices disponibles aux provinces deviendront négatifs vers le milieu ou la fin des années 1980 alors que les provinces commenceront à rembourser les prêts qu'elles ont contractés auprès du RPC. On peut s'attendre à ce que les provinces mènent une campagne en vue d'une hausse du taux de cotisation au RPC, et ce même si les prestations n'augmentent pas, afin de pouvoir continuer d'avoir accès aux fonds de placement du RPC. La situation actuelle fait ressortir les difficultés que pourraient éventuellement engendrer la hausse des prestations versées par le RPC, ainsi que les hausses concomitantes des taux de cotisation. Les cotisants du RPC n'ont aucune raison de continuer à subventionner les contribuables actuels et futurs de chaque province en acceptant des rendements inférieurs au taux du marché sur leurs placements. Malgré tout, les provinces qui profitent des régimes actuels sont susceptibles de s'opposer à tout changement. Les intérêts des cotisants au RPC seraient mieux servis si les fonds qui s'accumulent pouvaient être placés dans des

---

Comité a également proposé une augmentation proportionnelle du taux de cotisation qui serait fixé à 6,8 p. 100 pour les cinq années suivantes et augmenterait légèrement par la suite.

20. Les provinces paient un taux d'intérêt égal au taux en vigueur pour les obligations du gouvernement du Canada avec échéance de 20 ans ou plus, ce qui est inférieur au taux qu'elles auraient à payer sur le marché libre.

titres privés aussi bien que publics. Pourtant, il est probable que les provinces insisteraient pour que leur soit réservé au moins un pourcentage déterminé des fonds du RPC. Finalement, il reste un problème difficile à résoudre : comment administrer le fonds important qui s'accumulerait grâce au supplément entièrement capitalisé qui s'ajouterait aux RPC/RRQ tout en évitant que le gouvernement n'empiète indûment sur les activités de placement du secteur privé.

Compte tenu de la réforme imminente des régimes collectifs et de l'avantage discutable que représenterait pour les ménages dont le revenu de la vie entière est faible l'augmentation des cotisations aux RPC/RRQ, cette possibilité de réforme est peut-être moins nécessaire et moins intéressante qu'elle ne le semblait de prime abord.

QUESTIONS CONNEXES

Régimes collectifs du secteur public par rapport à ceux du secteur privé

En général, les dispositions de pension, comme la dévolution et les clauses relatives à la pension de réversion sont plus généreuses dans les régimes du secteur public. Actuellement, de nombreux régimes du secteur public offrent l'indexation entière et contractuelle des pensions en cours de versement sur l'indice des prix à la consommation. Cette disposition est pratiquement absente des régimes du secteur privé.

Puisque les prestations de retraite, en tant que salaire différé, ne constituent qu'un élément de la rémunération globale du salarié, l'analyse économique a tendance à minimiser l'importance de la comparaison des niveaux de prestations en soi. Si l'on veut faire des comparaisons, on devrait alors envisager la rémunération totale. Il n'y a qu'une seule exception à cette règle, à savoir lorsqu'un avantage particulier n'est offert que dans le secteur public. L'indexation entière et contractuelle, notamment, peut dépendre en dernière analyse, de la capacité du gouvernement de supporter le risque de l'inflation concomitante grâce à son pouvoir d'imposition[21]. C'est pourquoi il est

---

21. Pour que des prestations entièrement indexées puissent être versées avec certitude par un régime du secteur privé, il faut que le régime soit entièrement capitalisé en prévision de l'insolvabilité des entreprises et que les fonds soient investis dans un portefeuille dont le rendement

peut-être de mise de faire des comparaisons concernant cet aspect précis de la conception des régimes. Si l'on jugeait que l'indexation sur le rendement convient davantage aux régimes du secteur privé que l'indexation contractuelle, il s'imposerait alors de remplacer dans le secteur public l'indexation contractuelle par l'indexation sur le rendement. De fait, c'est dans cette direction que s'orientaient les mesures récentes proposées par le gouvernement fédéral et par le gouvernement de la Colombie-Britannique. Si le gouvernement fédéral fournissait un moyen (par exemple, des prestations indexées sur les prix ou encore une formule de stabilisation) qui permettrait aux régimes du secteur privé d'offrir une indexation entière et contractuelle, on devrait alors conserver les clauses actuelles des régimes du secteur public.

Retraite obligatoire

Il faut peut-être déplorer le fait, comme l'a signalé le Conseil économique, que la question de la retraite obligatoire est devenue le centre de la controverse encourant l'âge de la retraite. Voici les faits : on se dirige actuellement vers une retraite anticipée; aucune donnée concrète ne prouve qu'un nombre considérable de salariés sont obligés de prendre leur retraite en raison de clauses por-

---

réel est assuré. En pratique, la deuxième condition ne peut être respectée, bien qu'on puisse s'en approcher si les fonds du régime sont investis exclusivement dans des bons du Trésor ou dans des effets négociables. Ils fourniraient alors un rendement réel d'environ un pour cent. À cet égard, les employés du secteur privé ne répugnent pas à prendre des risques à un point tel qu'ils seraient prêts à n'accepter qu'un rendement réel de un pour cent sur le salaire auquel ils auraient renoncé (et par conséquent, que le coût du régime ne soit que de un pour cent) pour pouvoir obtenir des prestations entièrement indexées. Pour évaluer de façon parallèle les clauses relatives à l'indexation des régimes du secteur public, il faut alors considérer que les prestations payables en vertu de ces régimes ne coûtent qu'un pour cent. Puisque ce n'est pas là pratique courante, on peut conclure que la valeur de cet avantage est sous-estimée dans les régimes du secteur public. C'est une autre façon d'établir la validité de l'argument avancé dans le texte. Si les clauses relatives à l'indexation dans le secteur public étaient convenablement évaluées, comme on vient de le faire, alors il ne serait pas nécessaire de tenir compte du parallélisme, tel qu'on l'a analysé ci-dessus.

tant sur la retraite obligatoire; et l'élimination de la mise à la retraite d'office rendrait nécessaire l'application d'autres règles de renvoi plus coûteuses et susceptibles de créer des remous.

Il n'est pas étonnant que le Comité du Sénat ait recommandé d'interdire les dispositions relatives à la retraite obligatoire. Le Groupe d'étude envisage la situation de façon éclectique; il voudrait en effet que le fardeau de la preuve passe, dans les analyses futures, de ceux qui souhaitent abolir la retraite obligatoire à ceux qui veulent conserver cette pratique. Le Conseil économique s'oppose à son interdiction officielle et entrevoit que la mise à la retraite d'office disparaîtra progressivement par le jeu des forces du marché, à mesure que le nombre des travailleurs âgés et d'expérience augmentera par rapport au nombre des nouveaux venus dans la population active. Le Conseil préfère plutôt que les divers paliers de gouvernement promulguent des mesures (y compris peut-être des horaires plus flexibles) qui augmenteraient les possibilités d'emploi pour les travailleurs âgés.

Bien que ceux qui ont étudié la question de la retraite obligatoire soient, lorsqu'ils préconisent son abandon, à tout le moins, plus prudents que pourrait le laisser croire le climat politique actuel, son interdiction demeure possible, sinon probable. Deux points méritent d'être soulignés. D'abord, l'élimination de la retraite obligatoire ne réduira pas par elle-même le fardeau fiscal implicite des futurs contribuables, fardeau lié au financement par répartition des régimes de retraite publics d'aujourd'hui (soit la SV, le SRG et les RPC/RRQ). Ceux qui avancent cet argument supposent implicitememt que l'une ou l'autre ou les deux restrictions suivantes accompagneront une abolition de la retraite obligatoire : l'âge d'admissibilité à la SV et au SRG sera haussé, au moins pour ceux qui décident de continuer de travailler après l'âge de 65 ans; les prestations versées en vertu des RPC/RRQ seront réduites pour ceux qui travailleront encore après l'âge de 65 ans. De plus, dans l'hypothèse de l'adoption de l'une de ces mesures, l'impôt réel sur le salaire (c.-à-d. la réduction des prestations des régimes publics de retraite) incitera peut-être à cesser de travailler ceux qui seront âgés de plus de 65 ans. De plus, si l'on interdit la mise à la retraite d'office, il faudra se préoccuper de la façon dont on traitera les salariés qui décident de rester en fonction après la date à laquelle ils deviennent admissibles aux prestations versées par leur employeur. Signalons notamment que si, en vertu du régime, les années décomptées et les cotisations cessaient de s'accumuler à l'âge normal de la retraite (le salarié recevant une pension non rajustée à partir du moment où il

prendrait sa retraite) alors le salarié serait fortement incité à ne pas travailler passé l'âge normal de la retraite.

À tout prendre, la question de la retraite obligatoire est beaucoup moins importante qu'on le laisse souvent entendre lorsqu'il s'agit d'améliorer le système de revenu de retraite au Canada. Un fait tout aussi important se dégage des enquêtes : actuellement, l'incertitude entourant la valeur réelle de leur pension est l'une des raisons qui expliquent le désir de nombreux salariés de rester au travail après 65 ans. Les réformes visant à améliorer l'indexation des pensions en cours de versement devraient permettre, au moins après une phase transitoire, d'éliminer le motif "faute de mieux" qu'invoquent les salariés qui cherchent à prolonger leur vie professionnelle active.

POLITIQUES PROPOSÉES

1) Les problèmes que pose l'inflation pour les régimes de retraite collectifs du secteur privé soulèvent des questions importantes quant au niveau de protection assurée par cette composante du système de revenu de retraite. L'analyse reconnaît, d'abord et avant tout, l'importance d'établir les coûts des diverses formules relatives au calcul des prestations par rapport au repère que constitue un milieu non inflationniste; ainsi les employeurs et les participants à un régime seront en mesure d'évaluer correctement le coût véritable de la rente, de façon à ce qu'elle soit protégée en termes réels (du moins en principe) au cours de la période de constitution de la rente et après la retraite. Ces coûts, que devraient calculer les garants des régimes et leurs actuaires-conseils, représentent un élément essentiel de la conception de la méthode de calcul des prestations.

Actuellement, on évalue la plupart des régimes offerts par l'employeur en fonction des hypothèses sur les taux d'intérêt qui supposent que les taux de cotisation établis de cette façon peuvent être appliqués seulement si les prestations courues et les pensions en cours de versement sont rongées par le taux d'inflation inhérent à l'hypothèse sur le taux d'intérêt. Si l'on utilisait un taux d'intérêt réel de (par exemple) trois pour cent pour évaluer les rentes courantes et différées payables en vertu des conditions du régime, on pourrait déterminer le coût relatif à l'indexation des prestations en cours de versement. Si l'on utilisait un taux d'intérêt réel pour évaluer les presta-

tions courues (ainsi qu'une échelle réelle des traitements, au besoin), on pourrait de plus déterminer le coût, encore une fois en principe, de l'indexation, en fonction des prix, des droits cumulatifs des salariés actifs. En ce qui concerne, en particulier, les régimes à rentes forfaitaires et les régimes des gains moyens de carrière, il se peut, si l'on veut protéger les prestations courues, que les hausses à apporter aux taux de cotisation soient considérables. Le postulat de base est le suivant : ce n'est que lorsque les employeurs et leurs salariés seront bien avertis de ces coûts qu'ils pourront choisir une méthode appropriée de calcul des prestations. Comme on le verra dans l'analyse détaillée présentée au chapitre II, le coût de l'indexation des prestations après la retraite, ou des prestations avant et après la retraite, incitera peut-être au moins certains garants de régimes et leurs salariés à accepter de normaliser les prestations de retraite de base.

L'utilisation d'un taux d'intérêt réel pour évaluer les prestations versées permettra d'améliorer le versement des revenus de retraite, dans les régimes offerts par l'employeur, de trois façons connexes. D'abord, en exigeant que le coût de la rente payable au salarié qui a acquis des droits et dont l'emploi prend fin soit déterminé en fonction d'un taux d'intérêt réel; cette nouvelle clause permettra d'améliorer l'efficacité de toute mesure visant une dévolution plus précoce. Deuxièmement, si le fonds qui requiert ce calcul est transféré à un REER bloqué, on améliorera considérablement la transférabilité réelle des prestations du salarié mobile. Tout particulièrement, le capital transféré au REER sera assez important, du moins en principe, pour protéger la valeur réelle de la rente contre l'inflation qui a cours avant et après la retraite du salarié. Troisièmement, en exigeant que soient effectivement capitalisés au préalable, les rajustements nominaux et rétroactifs qui sont ordinairement apportés aux prestations dans les régimes à rentes forfaitaires (notamment) et dans les régimes des gains moyens de carrière, l'utilisation d'un taux d'intérêt réel pour évaluer les prestations courues augmentera le degré de capitalisation de ces régimes et, par conséquent, la stabilité des prestations qu'ils fournissent.

2) L'indexation sur le rendement, en vertu de laquelle les revenus excédentaires de placement qui, sous l'effet de l'inflation, dépassent, par exemple trois pour cent sont ajoutés aux prestations indexées en cours de versement, est susceptible d'assurer une protection adéquate dans toutes les circonstances, sauf les plus défavorables (c.-à-d. lorsque l'inflation augmente continuellement). Pour indexer entièrement et de façon contractuelle les prestations en

cours de versement des régimes offerts par les employeurs du secteur privé, il faudra que le gouvernement fédéral intervienne de façon parallèle en assumant le risque concomitant de l'inflation. Le gouvernement fédéral pourrait émettre des obligations indexées, vendre des rentes indexées sur les prix, stabiliser les rendements réels ou offrir une assurance-inflation. À tout prendre, la possibilité que l'indexation sur le rendement, si on la conçoit convenablement, garantisse une protection adéquate, ainsi que les coûts administratifs (et les ramifications éventuelles) des mesures gouvernementales visant à favoriser l'indexation contractuelle, font entrevoir que l'indexation sur le rendement mérite une étude en profondeur.

3) Si l'on instaure l'indexation contractuelle dans les régimes offerts par les employeurs du secteur privé, on doit alors la conserver également dans les régimes du secteur public. Si l'on instaure l'indexation sur le rendement dans les régimes du secteur privé, alors elle devrait également remplacer l'indexation contractuelle dans les régimes du secteur public.

En dernière analyse, le recours au parallélisme se justifie ici par le fait qu'actuellement, les garants des régimes du secteur privé ne disposent pas de l'instrument de placement qui leur permettrait d'adopter l'indexation contractuelle. En fin de compte, si l'on exige que le gouvernement, grâce à son pouvoir d'imposition, partage le risque de l'inflation qui accompagne l'indexation contractuelle, il est alors difficile de justifier que seul le secteur public y a accès. Il faut de nouveau signaler que l'indexation sur le rendement est susceptible d'offrir une protection adéquate, voire complète, contre l'inflation. Il convient également de souligner qu'il existe ordinairement dans le secteur public un régime supplémentaire prévoyant les versements indexés. Ce mécanisme rend encore plus difficile de déterminer, de nouveau en principe, si les taux des cotisations sont à un niveau suffisamment élevé pour assurer la capitalisation des prestations indexées. Sous ce rapport, il serait plus utile d'utiliser un taux d'intérêt réel pour évaluer les prestations payables en vertu des conditions du régime combiné.

4) Il semble inévitable qu'on s'oriente vers une dévolution plus précoce, sinon immédiate. Bien qu'on ait formulé d'importantes mises en garde concernant les répercussions économiques d'une telle mesure, logiquement, elle devrait renfermer l'exigence que le fonds nécessaire à l'acquisition de la rente différée

soit transféré à un REER bloqué. De plus, si l'on veut protéger la valeur réelle de la rente déterminée, le fonds devrait être établi au moyen d'un taux d'intérêt réel de, par exemple, trois pour cent. Si le salarié mobile appartenait à un régime à prestations liées aux gains, en réalité, la pension s'apparenterait à la rente prévue par un régime des gains moyens de carrière dans lequel, chaque année, le salaire aurait été rajusté en fonction de l'inflation. Les fonds accumulés seraient suffisants, de nouveau en principe, pour protéger complètement la valeur réelle de cette rente au cours des années de retraite du salarié.

Même si on utilisait un taux d'intérêt réel pour capitaliser la rente requise, l'avantage découlant d'une dévolution anticipée et dont bénéficierait le jeune salarié appartenant à un régime contributif à prestations déterminées pourrait tout de même être illusoire. En pratique, on pourrait créer un système analogue à celui qu'on se propose d'instaurer en Saskatchewan en modifiant la loi sur les prestations de retraite (Pension Benefits Act); en vertu de cet amendement, les cotisations du salarié, augmentées des intérêts, ne pourraient pas permettre d'acquérir plus de 50 p. 100 de la rente promise. Tout surplus serait remis au salarié, alors que le fonds utilisé pour acheter la rente serait transféré à un REER bloqué.

5) Il sera difficile, mais non impossible, d'assurer des droits à la pension vraiment transférables, c'est-à-dire qui permettent de transférer les crédits de pension du salarié qui met fin à son emploi, au régime offert pas son nouvel employeur. En exigeant que les prestations soient évaluées en fonction d'un taux d'intérêt réel statutaire et donc fixe, la mesure dont on a déjà parlé faciliterait le calcul actuariel du versement global exigé de l'employeur initial si les droits accumulés en vertu du régime devaient être transférés au régime offert par le nouvel employeur.

Si on exigeait que la rente différée payable à un salarié qui met fin à son emploi soit évaluée en fonction d'un taux d'intérêt réel et que le fonds correspondant soit transféré à un REER bloqué, cela résoudrait la majorité des problèmes que représente l'absence de droits vraiment transférables dans le cadre des régimes de groupe. Les formules proposées par le Groupe d'étude sur la politique de revenu de retraite pour ajuster la valeur des pensions différées ne semblent avoir aucune valeur intrinsèque. En ce qui concerne les régimes à rentes forfaitaires et les régimes des gains moyens de carrière, on propose que les prestation dif-

férées soient ajustées d'un montant au moins égal au montant qui aurait permis de rajuster les prestations si le salarié avait conservé le même emploi. Cette proposition contribuerait à inciter fortement les employeurs et leurs salariés actifs à ne pas apporter d'améliorations au régime de retraite dans le cadre de la rémunération globale des salariés. Pour réussir à accumuler des fonds suffisants, du moins en principe, pour que les prestations différées puissent augmenter en termes réels, il suffit de réduire de façon appropriée le taux d'intérêt réel servant à calculer le fonds nécessaire pour garantir la rente déterminée.

6) L'instauration d'une rente obligatoirement versée au conjoint survivant améliorerait le revenu de retraite dont disposeraient, en particulier, les femmes âgées. Pour éliminer toute redistribution arbitraire de la richesse (par exemple, des salariés célibataires aux salariés mariés), les prestations déterminées devraient être réduites par calculs actuariels pour le salarié marié au moment de la retraite.

En exigeant qu'une clause obligatoire en faveur du conjoint survivant soit associée à une pension non réduite pour le salarié marié, on choisit non seulement d'ignorer les effets distributifs de cette mesure, mais encore on se ferme les yeux sur la situation des femmes mariées, en particulier, dans la population active. Il faut signaler que le Conseil économique du Canada et le gouvernement de la Saskatchewan, ce dernier dans les modifications qu'il se proposait d'apporter à la loi sur les prestations de retraite (Pension Benefits Act), appuient la réduction par calculs actuariels de la pension revenant au salarié marié si l'on instaure une clause obligatoire relative à la pension de réversion.

7) Le fait qu'en raison de l'insolvabilité d'entreprises, de fermetures d'usines, etc., on n'avertisse pas clairement les salariés de la cessation d'un régime qui les prive de recevoir la pleine valeur de leurs prestations dévolues, a relégué inopportunément, peut-être, la question de la stabilité des prestations à l'arrière-plan de l'actualité.

Étant donné que les dispositions des régimes limitent ordinairement l'obligation de l'employeur aux prestations dévolues ou aux prestations capitalisées (selon celles qui sont les moins élevées), la situation qu'on vient de décrire pourrait bien se produire si un régime non capitalisé à rentes forfaitaires venait à disparaître. En recommandant d'exiger que les garants des régimes évaluent les rentes payables en vertu du régime ainsi que les prestations cou-

rues en fonction d'un taux d'intérêt réel, on les obligera à capitaliser au préalable les rajustements nominaux et rétroactifs qu'ils apportent périodiquement aux prestations versées dans le secteur syndiqué. Par conséquent, on améliorera progressivement la capitalisation des régimes à rentes forfaitaires, ce qui réduira le risque d'une cessation catastrophique de régime et la possibilité concomitante de l'adoption précipitée de mesures publiques draconiennes.

8) Les mesures qu'on a déjà analysées et qui visent à améliorer la prestation des revenus de retraite par les régimes de groupe n'aideront en rien ceux qui ne sont pas couverts par ces régimes (c.-à-d. ceux qui n'y participent pas).

L'analyse économique montre que l'incidence des contributions obligatoires des employeurs sera en fin de compte supportée par le salarié. En rendant obligatoires les régimes offerts par l'employeur (ou en augmentant les prestations qu'il verse ainsi que les cotisations aux RPC/RRQ liés aux gains), on obligera les salariés à faible revenu à réserver une fraction plus importante des revenus de leur vie entière en prévision de leur propre retraite. Parce qu'ils ont moins accès aux programmes, comme le SRG et les divers compléments payés par les provinces, dont le critère d'admissibilité est le revenu, la situation des bas salariés sera peut-être encore pire qu'elle ne l'est en vertu du système actuel. Pourvu que les divers paliers de gouvernement favorisent la croissance des régimes de retraite collectifs et pourvu que le gouvernement fédéral demeure assez souple pour améliorer, à la longue, le niveau réel des prestations assurées par le SRG, on pourra probablement éviter le recours à des mesures plus draconiennes (par exemple rendre obligatoires les régimes offerts par l'employeur, ou encore développer les RPC/RRQ) sans mettre gravement en danger l'objectif consistant à améliorer la prestation des revenus de retraite.

9) Si on choisit l'expansion des RPC/RRQ avec ou sans la possibilité pour les employeurs qui offrent des régimes conformes à certaines normes minimales de se prévaloir de leur privilège de non-participation, on a raison d'exiger que le supplément soit entièrement capitalisé.

Les problèmes inhérents à l'établissement d'un supplément entièrement capitalisé aux RPC/RRQ ainsi que l'augmentation accrue correspondante de l'intervention gouvernementale porteront plusieurs à croire que les régimes collectifs obligatoires sont peut-être préférables. Mentionnons

de nouveau, cependant, que l'avantage net qu'en retireraient les salariés à revenu faible est douteux et qu'il se peut que l'efficacité du système de revenu de retraite puisse être améliorée sans qu'une mesure aussi draconienne ne soit nécessaire.

10) Dans l'ensemble, les prestations de retraite sont plus généreuses dans les régimes du secteur public que dans ceux du secteur privé. Si les salariés du secteur public décident ou si on leur demande d'y consacrer une partie plus importante de leur rémunération globale, il sera de peu d'utilité de comparer en soi les pensions de retraite des deux secteurs. Les questions fondamentales deviennent donc les suivantes : les employeurs du secteur privé peuvent-ils offrir des prestations comparables, compte tenu du fait qu'ils doivent financer les prestations à partir des salaires plutôt qu'au moyen des rentrées fiscales; et les employeurs et les salariés évaluent-ils correctement les prestations, en particulier les clauses relatives à l'indexation, en fonction de leur rémunération globale?

Il conviendrait de faire le point en ce qui concerne l'indexation des pensions en cours de versement. L'indexation sur le rendement ou l'indexation contractuelle devrait s'appliquer à la fois aux régimes du secteur public et à ceux du secteur privé. Quant aux autres avantages qui pourraient facilement être offerts par les régimes du secteur privé, notamment des dispositions plus généreuses en matière de pension de réversion, les arguments qui militent en faveur du parallélisme sont beaucoup moins contraignants.

11) Il faut peut-être déplorer que la question de la retraite obligatoire soit devenue le centre de la controverse concernant l'âge de la retraite. La tendance actuelle vers une retraite précoce, l'absence de données concrètes prouvant qu'un grand nombre de salariés sont obligés de prendre leur retraite contre leur gré et le fait que, advenant l'interdiction de la retraite obligatoire, d'autres règles de renvoi plus coûteuses et éventuellement perturbatrices seront nécessaires, ces trois facteurs, donc, reçoivent trop peu d'attention.

Compte tenu de la possibilité qu'une indexation améliorée des pensions en cours de versement élimine le "désistement" auquel les salariés font appel pour retarder leur retraite et que les forces du marché favorisent la disparition graduelle de la retraite obligatoire si la situation le

justifie, il est beaucoup moins urgent d'agir à ce chapitre qu'il ne l'est pour la plupart des questions soulevées dans le présent rapport.

Chapitre II

HYPOTHÈSES RELATIVES À L'ÉVALUATION ET À LA DÉTERMINATION DU COÛT DES RÉGIMES DE RETRAITE COLLECTIFS EN PÉRIODE D'INFLATION

ANALYSE DES HYPOTHÈSES SUR LES TAUX D'INTÉRÊT ET SUR LES ÉCHELLE DE SALAIRES

Si on veut prélever des fonds suffisants, du moins en principe, pour indexer entièrement contre l'inflation les prestations payables en vertu des régimes à rentes forfaitaires, des régimes des gains moyens de carrière et des régimes fin de carrière, alors les rentes payables en vertu de ces régimes doivent être évaluées (ou leur coût doit être établi) en fonction d'un taux d'intérêt réel. Si l'on détermine le coût d'un régime d'après un taux nominal assorti d'une prime d'inflation, il faut alors fixer le taux des cotisations requises d'après l'hypothèse implicite que la valeur réelle des prestations exigibles sera rongée par l'inflation qui a cours pendant la retraite et, dans la plupart des cas, également avant la retraite. Supposons que l'hypothèse sur les échelles de traitements (s'il y a lieu de l'appliquer) comporte le même facteur d'inflation que l'hypothèse sur les taux d'intérêt; si on utilise un taux d'intérêt nominal pour déterminer le coût du régime et, par conséquent, pour établir le taux des cotisations requis, alors (sauf dans le cas d'un régime fin de carrière où le niveau des prestations dépend des revenus du salarié au cours de sa dernière année de travail) la valeur réelle des prestations courues sera rongée par l'inflation qui survient au cours de la vie active du salarié. Donc, le fait qu'une hypothèse d'un taux d'intérêt élevé peut s'accompagner de l'hypothèse d'une échelle des salaires élevée ne suffit ordinairement pas à assurer que le taux de cotisation sera suffisamment élevé pour protéger la valeur réelle des prestations courues.

En ce qui concerne les salariés qui mettent fin à leur emploi et dont les droits sont dévolus, l'usure implicite de la valeur réelle de la pension différée s'apparente directement à la situation d'un salarié à la retraite qui commence à toucher sa rente courante en dollars constants. De fait, comme la rente du salarié qui met fin à son emploi est différée, le fonds nécessaire à l'acquisition de la rente payable en vertu du régime sera beaucoup plus élevé si on utilise un taux nominal plutôt qu'un taux réel car les intérêts s'appliquent à la fois à la rente elle-même et à la période allant de la cessation de l'emploi au début du versement de la pension.

D'après des données chronologiques, il est improbable que le rendement réel qu'on pourrait raisonnablement attendre d'un fonds de pension typique au Canada dépasse quatre pour cent. Quant aux titres à revenu fixe du portefeuille, il est improbable que leur rendement réel dépasse les trois pour cent. Dans ce contexte, il convient d'analyser les hypothèses sur les taux d'intérêt qu'ont utilisées les garants des régimes pour évaluer rigoureusement les prestations payables en vertu des conditions de leurs régimes et pour en déterminer le coût.

Les hypothèses d'évaluation

Les données sur les taux d'intérêt utilisés pour évaluer les engagements relatifs aux pensions proviennent directement de deux sources: les enquêtes menées, en 1972, 1975 et 1978, par la Pension Commission of Ontario (Commission des pensions de l'Ontario) relativement aux importants régimes de retraite relevant de sa compétence, ainsi qu'une enquête plus récente, menée à l'automne 1979, par le Financial Executives Institute of Canada (FEIC). Étant donné que les évaluations actuarielles sont moins dispersées dans le temps et comme les chiffres sont présentés en fonction des diverses formules de calcul des prestations, les données du FEIC fournissent probablement une image plus précise des variations qu'on retrouve actuellement entre les régimes, en ce qui concerne les hypothèses d'évaluation. De plus, les données de la Commission font voir les variations qui, à la longue, ont marqué l'hypothèse relative au taux d'intérêt. Les données de la Commission et celles du FEIC sont résumées relativement aux tableaux 1 et 2. Ces données incluent quelques régimes du secteur public dont les hypothèses sont représentatives de l'ensemble de la population, tandis que les données du FEIC ne concernent que des régimes du secteur privé.

Les deux ensembles de données font ressortir la latitude apparente dont jouissent les garants des régimes et leurs actuaires lorsqu'ils choisissent leurs hypothèses d'évaluation[1]. Les enquêtes de la Commission démontrent

---

1. À l'heure actuelle, le ministère du Revenu, souhaitant contrôler l'accès au dégrèvement fiscal dont bénéficient les cotisants à un régime, exige "normalement" que l'hypothèse retenue quant au taux d'intérêt anticipé ne dépasse pas l'hypothèse relative au taux d'accroissement moyen de l'échelle des salaires. Pour ce qui est de la Commission des pensions de l'Ontario, elle désapprouve l'utilisation d'un taux d'intérêt dépassant sept pour cent et n'autorise

également que les taux d'intérêt anticipés ont depuis longtemps augmenté, le taux d'intérêt moyen ayant augmenté régulièrement de 4,34 p. 100 en 1969 à 5,45 p. 100 en 1978. Les données du FEIC font ressortir les variations qui semblent communes à toutes les méthodes de calcul des prestations. Le taux moyen de 5,56 p. 100 est légèrement supérieur aux chiffres correspondants de l'enquête de 1978 de la Commission et traduit probablement le mouvement constant à la hausse des taux d'intérêt à long terme.

Finalement, comme le prouvent les chiffres signalés au tableau 1, le coût de la grande majorité des régimes est déterminé en fonction de taux d'intérêt anticipés considérablement inférieurs aux taux courants du marché, comme le démontre le rendement des obligations à long terme du gouvernement du Canada.

En posant comme prémisse (qu'on étudiera plus loin) que les hypothèses d'évaluation consignées sont celles qu'utilisent les employeurs et leurs salariés pour évaluer les pensions exigibles dans le contexte de la rémunération des salariés, un certain nombre d'observations importantes sont de mise. D'abord, étant donné que les hypothèses d'évaluation dépassent ordinairement le plafond éventuel du taux d'intérêt réel, on suppose implicitement que le coût des régimes est déterminé en fonction de ce que la valeur réelle des pensions exigibles sera rongée par l'inflation lorsque sera venu le moment de payer les prestations. En effet, en ce qui concerne les régimes à rentes forfaitaires et les régimes des gains moyens de carrière, on suppose que la valeur réelle des prestations exigibles sera rongée par la vie active du cotisant. Deuxièmement, le taux d'intérêt anticipé varie considérablement d'un régime à l'autre, ce qui laisse croire que l'indexation obligatoire (contractuelle ou sur le rendement) aura des répercussions sur les coûts qui varieront de façon accentuée entre les régimes. Troisièmement, le coût de la grande majorité des régimes est déterminé d'après des taux d'intérêt anticipés qui sont beaucoup moins élevés que les taux courants du marché. Les

---

de tel taux qu'en de rares occasions. Bien qu'on n'en parle pas, l'écart moyen entre les hypothèses quant au taux d'intérêt et les hypothèses sur l'accroissement de l'échelle des salaires semble avoir diminué au cours des dernières années, entraînant, toutes choses étant égales par ailleurs, des taux de cotisation plus élevés. Par exemple, d'après les données de la Commission, cet écart moyen est passé de 2,14 p. 100 en 1972 à 1,13 p. 100 en 1978.

porte-parole de l'industrie pourraient attribuer ce résultat à la nature intrinsèquement conservatrice des évaluations actuarielles. Il est possible de faire l'interprétation économique suivante (qu'on analysera plus loin) : les garants des régimes se comportent comme s'ils s'engageaient implicitement à apporter des rajustements en fonction du coût de la vie dans la mesure où le taux de rentabilité des actifs du régime est supérieur au taux d'intérêt conjecturé dans les évaluations actuarielles.

Une hypothèse sur les échelles de salaires est indispensable en ce qui concerne les régimes fin de carrière et les régimes des gains moyens de carrière capitalisés d'après une prime fixe (prestations prévues). En analysant les données sur lesquelles reposent les tableaux 1 et 2, on constate que les régimes qui utilisent une hypothèse de taux d'intérêt élevés ont également recours à une hypothèse d'échelles de salaires élevées et vice versa. Dans les exercices de simulation des coûts étudiés plus avant dans le présent rapport, on considère comme constant l'écart entre l'hypothèse (publiée) sur les taux d'intérêt et l'hypothèse sur les échelles de traitements. Comme on l'a signalé, le fait d'associer une hypothèse de taux d'intérêt élevés à une hypothèse d'échelles de salaires élevées pour déterminer le coût d'un régime n'engendre pas, à une exception près dans le cas d'un régime extrême fin de carrière, un taux de cotisation assez élevé pour protéger, en principe, la valeur réelle des prestations courues. Il faut également mentionner que l'utilisation d'un taux d'intérêt élevé n'est pas limitée aux régimes également dotés d'une hypothèse sur les échelles de salaires. Par exemple, dans l'enquête menée en 1978 par la Commission, le taux d'intérêt moyen était de 5,56 p. 100 pour les régimes ayant signalé une hypothèse sur les taux d'intérêt et un hypothèse sur l'échelle de traitements, en comparaison de 5,37 p. 100 pour les régimes ayant signalé seulement une hypothèse sur les taux d'intérêt.

Enfin, il n'y a aucune raison de croire que les chiffres des tableaux 1 et 2 ne sont pas représentatifs de ceux qu'on utilise ordinairement dans les évaluations officielles des régimes. Bien qu'ils aient été compilés à partir de sources différentes (et peut-être à des fins différentes), les chiffres des deux tableaux sont très compatibles. De plus, les experts-conseils en matière de prestations aux salariés confirment que les hypothèses d'évaluation dont on se sert dans les révisions officielles (par exemple) triennales qu'exige la Commission des pensions de l'Ontario sont ordinairement celles qu'adoptent les représentants des employeurs et des salariés dans leurs négociations officielles concernant les salaires et les avantages sociaux.

Tableau 1

L'hypothèse sur les taux d'intérêt : régimes relevant de la Commission des pensions de l'Ontario

Année de l'enquête	Nombre de régimes dans l'échantillon	Taux d'intérêt (%) : nombre de régimes						Moyenne	Écart type	Rendement sur les obligations à long terme du gouvernement (%)
		Moins de 4%	4-4½	5-5½	6-6½	7-7½	8 ou plus			Moyenne
1969	84	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4,34	n.d.	6,10
1972	128	1	60	72	5	0	0	4,81	0,51	7,50
1975	128	0	37	70	21	0	0	5,10	0,52	7,88
1978	150	0	26	73	41	9	1	5,45	0,78	8,97

Source : données non publiées fournies par la Commission des pensions de l'Ontario.

Remarques :

1. Les données ont trait au plus récent rapport actuariel (triennal) approuvé par la Commission concernant les régimes auto-administrés (administration d'un dépôt en main tierce ou assuré/gestion distincte) comprenant 1 000 participants actifs ou plus.

2. Le rendement sur les obligations à long terme du gouvernement du Canada est égal au taux d'intérêt moyen au cours des trois années précédant la cueillette des données relatives aux obligations du gouvernement du Canada dont l'échéance est de 10 ans ou plus.

Tableau 2

L'hypothèse sur les taux d'intérêt : régimes analysés par le Financial Executives Institute of Canada, automne 1979

Méthode de calcul des prestations	Nombre de régimes	Taux d'intérêt (%) : nombre de régimes										
		Moins de 3	3,0-3,9	4,0-4,4	4,5-4,9	5,0-5,4	5,5-5,9	6,0-6,4	6,5-6,9	7,0-7,4	7,5 ou plus	Moyenne
Régime fin de carrière	117	1	1	8	19	18	37	12	12	8	1	5,59
Régime des gains moyens de carrière	38	0	0	4	3	10	16	1	3	0	1	5,51
Régime à rentes forfaitaires	27	0	1	3	7	7	6	1	1	0	0	5,10

Source : Report on Survey Plans in Canada, Toronto, Financial Executives Institute of Canada, mars 1980, annexe J.

ÉVALUATION, PAR LES SALARIÉS, DES PENSIONS EXIGIBLES ET HYPOTHÈSES D'ÉVALUATION OFFICIELLES

L'indexation sur le rendement ou l'indexation contractuelle rend nécessaire l'utilisation d'un taux d'intérêt réel dans l'évaluation des rentes payables en vertu d'un régime à prestations déterminées. Les différences entre les hypothèses sur les taux d'intérêt consignées aux tableaux 1 et 2 et le taux d'intérêt réel démontrent, d'une façon directe et mécanique, dans quelle mesure il faut augmenter les taux de cotisation si on instaure l'indexation obligatoire et si les méthodes de calcul des prestations demeurent constantes. Puisque les cotisations des employeurs aux régimes de retraite représentent une forme de rémunération pour les salariés, il est raisonnable de supposer que le fardeau intégral de ces coûts accrus, en tant qu'ils se rattachent aux services futurs, sera finalement supporté par le salarié. Dans quelle mesure la partie de la rémunération des salariés que représentent les droits de pension augmentera-t-elle, entraînant, toutes choses étant égales par ailleurs, une baisse correspondante des autres formes de rémunération? Les réponses à ces questions dépendent de façon décisive du rôle que jouent les hypothèses d'évaluation officielles par rapport à la rémunération des salariés. On étudiera ci-après cette question qui soulève la possibilité que les salariés pourraient accepter la réduction d'autres prestations de pension si l'indexation était mise en vigueur.

Supposons d'abord que la réalité du marché du travail peut être représentée adéquatement par le modèle d'une adjudication. Les salariés reçoivent alors, au cours de chaque période, une rémunération correspondant à la valeur de leur produit marginal et n'attachent de l'importance qu'aux prestations qui leur reviennent légalement en vertu du régime. Si personne ne s'engage légalement à offrir une indexation complète ou partielle, les salariés utilisent le taux d'intérêt nominal courant (avant impôts)[2] pour évaluer les pres-

---

2. Compte tenu du fait que les travailleurs peuvent se servir des REER comme autre moyen de se prévaloir du dégrèvement fiscal associé aux cotisations enregistrées de retraite, les salariés rationnels devraient avoir recours au taux d'intérêt nominal avant impôts pour évaluer les prestations courues dans le cadre d'un compromis ou d'un arbitrage entre le traitement courant et le traitement différé. S'il est certain que les prestations vont être versées, comme on le suppose implicitement dans l'analyse qui suit, il convient d'utiliser le taux nominal qui ne comporte aucun risque.

tations de retraite courues. En actualisant les prestations nominales à l'aide d'un taux d'intérêt nominal, les travailleurs déterminent la valeur qu'ils peuvent accorder aux prestations de retraite dans le cadre d'un arbitrage entre le traitement courant et le traitement différé. Les hypothèses d'évaluation officielles ne constituent qu'une enveloppe et les taux de cotisation qu'elles permettent de déterminer n'entrent aucunement en ligne de compte dans l'évaluation que font les salariés des pensions exigibles.

On serait porté à croire, d'après l'affirmation courante selon laquelle une indexation spéciale des pensions en cours de versement est chose normale dans le secteur non syndiqué, que le modèle de l'adjudication est trop restrictif. En outre, de nombreux analystes, y compris des chercheurs universitaires, se sont servis des cotisations des employeurs aux régimes de groupe pour mesurer la valeur aux yeux des salariés de leurs prestations de retraite courues. Le modèle de l'adjudication fait entrevoir que les taux de cotisation qui ont été établis au moyen d'évaluations officielles des régimes ne correspondent pas à l'évaluation que font les salariés des prestations de retraite courues car ces taux ne sont pas calculés en fonction du taux d'intérêt nominal courant.

Ces deux remarques, et tout particulièrement la prédominance des rajustements spéciaux en fonction du coût de la vie, laissent entrevoir qu'il serait plus valable, empiriquement, que les salariés évaluent les pensions exigibles au moyen d'une autre formule. Par exemple, étudions les effets d'une formule de contrat implicite où les employeurs acceptent d'utiliser les revenus de placements excédant le taux d'évaluation prévu pour apporter des modifications spéciales aux régimes ou faire des rajustements en fonction du coût de la vie[3]. Les employeurs qui déterminent le coût de

---

3. Les travailleurs qui se prévalent de cette formule du contrat implicite reçoivent probablement, au cours de leur vie entière, une rémunération dont la valeur actuelle correspond à celle de leur produit marginal. Lorsqu'ils sont jeunes, les salariés reçoivent une rémunération inférieure à la valeur de leur produit marginal et vice versa lorsqu'ils sont âgés. Si des travailleurs sont congédiés pour conduite répréhensible, ils doivent renoncer aux rentes qui, autrement, leur reviendraient au cours des années subséquentes. Cette restructuration de la rémunération, probablement très répandue, incite davantage les travailleurs à donner un excellent rendement en dépit du fait que les employeurs peuvent éprouver de la difficulté à mesurer leur productivité quotidienne.

leurs régimes en fonction de taux d'intérêt peu élevés transfèrent leurs obligations aux salariés par le biais des taux élevés de cotisation établis de cette façon. Ainsi, les taux de cotisation établis grâce aux évaluations officielles des régimes traduisent effectivement la valeur qu'accordent les salariés à leurs prestations de retraite courues, et l'importance que les analystes accordent en soi aux cotisations des employeurs est donc justifiée.

Voici, de façon schématique, comment les choses se déroulent dans le cadre du contrat implicite. Les garants de régimes qui utilisent un taux d'intérêt faible bénéficieront de surplus actuariels plus importants ou subiront des déficits actuariels moins élevés. De leur côté, les garants des régimes qui connaissent les surplus ou les déficits actuariels les plus favorables, seront les plus susceptibles d'accorder des hausses spéciales aux pensions en cours de versement. D'après certains critiques de l'industrie, ce lien hypothétique entre les surplus ou les déficits actuariels et les rajustements spéciaux en fonction du coût de la vie a peut-être son importance. En effet, cette interprétation se voit renforcée par le fait qu'au moins certains employeurs ont tendance à capitaliser explicitement en vue d'un surplus en adoptant un taux d'intérêt peu élevé, ce qui leur permet de faire des rajustements plus généreux en fonction du coût de la vie. Dans certains cas, cette variante de l'indexation sur le rendement est inscrite dans les règlements du régime de retraite. Considérons, par exemple, les modifications qui ont été apportées au règlement de la Toronto Transit Commission's Pension Fund Society (Société du fonds de pension de la Commission de transport de Toronto) :

> À compter du 1er janvier 1979, la pension payable aux sociétaires peut être rajustée annuellement d'un pourcentage correspondant à l'excédent, tel que calculé par l'actuaire et approuvé par la Société, du taux d'intérêt réalisé sur la portion à revenu fixe du fonds par rapport aux taux d'intérêt utilisés dans l'évaluation de l'actuaire en ce qui concerne les sociétaires.

Par contre, le modèle de l'enveloppe ou de l'adjudication fait entrevoir que seules les prestations en soi entrent en ligne de compte dans la rémunération des salariés. Si deux entreprises offrent le même salaire courant et la même méthode de calcul des prestations (par exemple deux pour cent des revenus de chaque année), alors les salariés accorderont autant d'importance aux prestations de pension courues qu'à leur rémunération globale. Les salariés ac-

tuels et futurs passent outre au fait qu'un employeur peut déterminer la valeur de son régime en fonction d'un taux d'intérêt moins élevé, ce qui hausse ses cotisations. Sans une clause officielle relative à l'indexation, les salariés évaluent leurs prestations courues en fonction du taux d'intérêt du marché (et, par conséquent, nominal), pas d'après les taux d'évaluation officiels. Que les garants choisissent un taux d'intérêt élevé ou un taux d'intérêt faible pour évaluer leur régime, ils le font d'après des considérations exogènes, comme les mouvements actuels ou prévus de la trésorerie, et ni l'employeur-garant, ni les salariés n'attachent beaucoup d'importance à ces hypothèses, pour ce qui est de la rémunération des salariés. Si le garant d'un régime choisit un taux d'évaluation inférieur au taux du marché, les gains actuariels concomitants l'avantageront, mais non les salariés. Ce résultat est diamétralement opposé à celui qui découle de la formule du contrat implicite.

On peut résumer brièvement les conséquences de ces deux formules utilisées par les salariés pour évaluer les pensions exigibles. Pour ce qui est de la formule du contrat implicite, la différence entre l'hypothèse d'évaluation et le taux d'intérêt réel déterminera non seulement l'augmentation qu'il faudra apporter au taux des cotisations si l'on instaure l'indexation, mais également la valeur de cette amélioration pour le salarié. Pour le modèle de l'adjudication, ce même calcul servira à déterminer, mais de façon purement mécanique, l'augmentation à apporter au taux des cotisations. Dans ce cas, toutefois, le salarié percevra la valeur de cette amélioration comme plus élevée puisqu'on passera maintenant de prestations essentiellement nominales à des prestations indexées. La valeur de cette amélioration pour le salarié traduira donc la différence (accrue) entre le taux courant du marché ou le taux nominal et le taux d'intérêt réel. Puisque l'ampleur du coût de l'indexation (ou de toute autre amélioration apportée à la composante non salariale de la rémunération du salarié) devrait finalement être assumée par le salarié si les marchés du travail sont concurrentiels, les concessions relatives au salaire courant, ou la renonciation éventuelle à d'autres avantages, auxquelles les salariés doivent consentir sont plus importantes en vertu du modèle de l'adjudication.

Il est impossible, d'après les données dont on dispose, d'analyser minutieusement le lien entre les hausses du coût de la vie et les hypothèses d'évaluation officielles; il n'est donc pas possible de mettre directement à l'épreuve la prédiction centrale de la formule du contrat implicite. En fait, ni le modèle de l'adjudication, ni le modèle du contrat implicite ne sont susceptibles de s'appliquer uni-

versellement. Compte tenu du fait que la majorité des administrateurs de régimes indexent effectivement les prestations en cours de versement, il est probable qu'en moyenne, le modèle de l'adjudication exagère l'importance que les salariés accordent au passage d'une rente essentiellement nominale à une rente contractuellement indexée. Mais, en même temps, de nombreux employeurs (notamment les petits employeurs) ne procèdent à aucun rajustement spécial et, pour eux, la prédiction du modèle de l'adjudication peut s'avérer exacte. Les deux formules sont envisagées dans l'analyse qui suit.

INCIDENCE DE L'INDEXATION OBLIGATOIRE DES PRESTATIONS VERSÉES AVANT ET APRÈS LA RETRAITE SUR LES TAUX DE COTISATION ET SUR LES ENGAGEMENTS NON CAPITALISÉS

Si l'on instaurait un système d'indexation sur le rendement qui obligerait d'appliquer les revenus de placement supérieurs à trois pour cent aux prestations indexées des pensions en cours de versement, alors l'administrateur rationnel d'un régime utiliserait l'hypothèse d'un taux d'intérêt ne dépassant pas trois pour cent pour déterminer le coût des rentes de retraite payables en vertu du régime. Si l'indexation n'était appliquée qu'aux services futurs, alors, en remplaçant l'hypothèse du taux d'intérêt utilisé actuellement pour évaluer ces rentes par le chiffre de trois pour cent, on obtiendrait exactement la hausse qu'il faudrait apporter aux taux de cotisation, en appliquant une méthode donnée de calcul des prestations. Si l'on instaurait un système d'indexation contractuelle s'accompagnant, disons, de la vente par le gouvernement fédéral, à un taux d'intérêt réel de trois pour cent de rentes indexées en fonction des prix, on obtiendrait un résultat analogue. Si l'un ou l'autre des systèmes d'indexation était appliqué aux crédits au titre des services passés, on créerait alors un engagement non capitalisé. Cet engagement non capitalisé traduirait à son tour la différence entre la première hypothèse sur le taux d'intérêt et le taux de trois pour cent que comporte chacun des deux systèmes d'indexation. La présente section de l'étude a pour but d'analyser l'incidence du coût de ces mesures et de mesures connexes sur des régimes simplifiés à prestations déterminées.

Les simulations présentées au tableau 3 font voir l'incidence de divers systèmes d'indexation sur les taux de cotisation d'un régime à rentes forfaitaires, d'un régime des gains moyens de carrière et d'un régime fin de carrière, en ce qui concerne la capitalisation des prestations courues

et la capitalisation des prestations prévues[4]. Le régime des gains moyens de carrière comporte des prestations valant deux pour cent des gains de chaque année; dans le régime fin de carrière, les prestations valent deux pour cent des gains au cours de la dernière année de travail, multipliés par le nombre d'années de service; dans le régime à rentes forfaitaires, on part d'un montant fixe égal à deux pour cent des gains au cours de la première année de travail (capitalisation des prestations prévues) ou à deux pour cent des gains d'un participant représentatif âgé de 40 ans (capitalisation des prestations courues) qu'on multiplie dans chaque cas par le nombre d'années de service. On suppose que les participants continuent sûrement de participer au régime jusqu'à l'âge de 65 ans et qu'ils touchent leurs prestations pendant exactement 15 ans. On laisse donc de côté les questions de la cessation d'emploi et de la dévolution, de même que les structures plus complexes des prestations dans les régimes actuels.

On a effectué deux simulations distinctes. Si l'indexation ne s'applique qu'aux prestations en vigueur, alors cette indexation après la retraite exige (dans les exemples en question) que les rentes payables en vertu des régimes respectifs soient évaluées en fonction d'un taux d'intérêt réel. Si l'on vise à protéger la valeur réelle des prestations qui s'accumulent, alors cette indexation (en fonction des prix) qui précède et qui suit la retraite exige des calculs plus raffinés. Étant donné que, dans le régime fin de carrière, les prestations sont liées au salaire de la dernière année de travail et puisque, par définition, le facteur de l'inflation est identique dans l'hypothèse sur les taux d'intérêt et dans l'hypothèse sur les échelles des salaires, l'indexation des prestations est ici bien réelle avant la retraite. Cet aspect bien connu d'un régime fin de carrière n'entraîne, dans la simulation en question, aucun coût supplémentaire si l'on exige que l'indexation soit appliquée à la période précédant la retraite. Pour ce qui est du régime à rentes forfaitaires et du régime des gains moyens de carrière dans lesquels, si aucune modification ne leur est apportée, l'inflation ronge la valeur réelle des

---

4. En vertu de la capitalisation des prestations courues, le coût normal (et, par conséquent, la cotisation) correspond à la valeur des prestations réalisées pendant l'année de service en cours. Pour ce qui est de la capitalisation des prestations prévues, le coût normal correspond à la somme fixe ou au pourcentage fixe du salaire, pendant l'ensemble de la vie active du salarié, nécessaire pour supporter le coût actuariel des prestations versées.

Tableau 3

Variation des hypothèses d'évaluation entre les entreprises : incidence de l'indexation avant et après la retraite sur l'estimation des coûts

		Taux de cotisation (pourcentage des gains assujettis)				
		Non indexé	Indexé : taux d'intérêt réel (i)			
			Avant la retraite (seulement)		Avant et après la retraite	
			i = 2,0	i = 3,0	i = 2,0	i = 3,0
Capitalisation des prestations prévues (âge d'entrée : 30 ans)						
Régime des gains moyens de carrière	r = 7,5 g = 6,4	5,89	8,48	7,90	18,24	14,47
	r = 4,2 g = 3,1	11,14	12,97	12,09	18,24	14,47
Régime fin de carrière	r = 7,5 g = 6,4	14,76	21,23	19,80	21,23	19,80
	r = 3,0 g = 1,9	19,80	21,23	19,80	21,23	19,80
Régime à rentes forfaitaires	r = 6,7 g = 5,6	2,18	2,99	2,78	15,50	10,18
	r = 3,5 g = 2,4	8,26	9,17	8,55	15,50	10,18
Capitalisation des prestations courues (40 ans)						
Régime des gains moyens de carrière	r = 7,5 --	2,55	3,67	3,44	15,72	11,41
	r = 4,2 --	7,79	9,07	8,46	15,72	11,41
Régime fin de carrière	r = 7,5 g = 6,4	13,68	19,69	18,35	19,69	18,35
	r = 3,0 g = 1,9	18,35	19,69	18,35	19,69	18,35
Régime à rentes forfaitaires	r = 6,7 --	3,54	4,85	4,19	15,72	11,41
	r = 3,5 --	9,73	10,80	10,07	15,72	11,41

Tableau 3 (suite)

Remarques :

1. Les variations dans les taux d'intérêt anticipés (r), par méthode de calcul des prestations, sont tirées de FEIC, Report on Survey of Pension Plans in Canada, annexe J. Les hypothèses sur les échelles de traitement (g) sont déterminées en soustrayant, des taux d'intérêt correspondants, l'écart moyen total de 1,1 p. 100 du rapport taux d'intérêt/échelle de salaires.

2. Dans les régimes des gains moyens de carrière, les prestations représentent deux pour cent des gains de chaque année; pour les régimes fin de carrière, elles représentent deux pour cent des gains au cours de la dernière année de travail, multipliés par le nombre d'années de service; enfin dans les régimes à rentes forfaitaires, elles équivalent à un montant fixe égal à deux pour cent des gains au cours de la première année de travail (capitalisation des prestations prévues) ou à deux pour cent des gains d'un participant représentatif âgé de 40 ans (capitalisation des prestations courues) qu'on multiplie dans chaque cas par le nombre d'années de service. Il est certain que les participants au régime y adhèrent jusqu'à l'âge de 65 ans et qu'ils retirent des prestations pendant exactement 15 ans.

3. Un taux d'intérêt réel de deux pour cent et un taux d'intérêt nominal de 7,5 p. 100 entraînent un taux d'inflation de 5,5 p. 100 et ainsi de suite. L'écart constant de 1,1 p. 100 entre le taux d'intérêt et l'échelle de salaires suppose une croissance réelle du salaire de 0,9 p. 100 lorsque le taux d'intérêt réel est de deux pour cent, et de 1,9 p. 100, lorsque le taux d'intérêt réel est de trois pour cent.

pensions exigibles même pendant qu'elles s'accumulent, le fait d'exiger que l'indexation soit appliquée à la période précédant la retraite entraîne des coûts additionnels. Pour ce qui est, par exemple, de la capitalisation des prestations courues, une telle extension de l'indexation est possible à condition d'utiliser le taux d'intérêt réel pertinent pour actualiser les prestations courues avant et après la retraite.

Pour faire ressortir les différences entre les régimes en ce qui concerne la hausse des taux de cotisation que nécessitent les deux variantes des formules d'indexation, il convient d'étudier, pour chaque variante, l'éventail complet des rajustements qu'on peut apporter en vertu de la formule du contrat implicite. On y apprendra, au moyen des données présentées au tableau 2, en analysant les changements apportés aux taux de cotisation des régimes utilisant le taux d'intérêt le plus élevé et le taux d'intérêt le plus faible. On choisit ensuite l'échelle des salaires en imposant, pour tous les régimes, un écart constant de 1,1 p. 100 entre le taux d'intérêt et l'échelle des salaires, une méthode qui apparaît raisonnable d'après les données qu'on a observées. En guise d'exemple, on a adopté des taux d'intérêt de deux et de trois pour cent comme taux réels hypothétiques appliqués dans chaque système d'indexation.

Les résultats du tableau 3, bien qu'ils ne fassent qu'évoquer leur incidence sur les régimes plus complexes qu'on rencontre, mettent en évidence l'importance probable des hausses qu'il faut apporter aux taux de cotisation. Envisageons, par exemple, ce qui se produit lorsqu'on impose l'indexation après la retraite (seulement) en exigeant d'appliquer les gains de placements dépassant trois pour cent aux prestations progressives en cours de versement. Pour ce qui est de la capitalisation des prestations prévues, le taux de cotisation passerait de 5,89 p. 100 des gains assujettis à 7,90 p. 100 pour les régimes des gains moyens de carrière qui avaient été d'abord évalués en fonction d'un taux d'intérêt de 4,2 p. 100. Voici comment on peut interpréter ce résultat, au point de vue économique, dans le cadre de la formule du contrat implicite. Supposons que le taux réel se situe à trois pour cent et le taux nominal à 7,5 p. 100 : il s'ensuit que le taux attendu d'inflation est de 4,5 p. 100. Alors, le régime qui est évalué à 7,5 p. 100 repose sur la prémisse selon laquelle les prestations courues subiront une érosion réelle de 4,5 p. 100 par année avant la retraite, en comparaison de 4,2 - 3,0 = 1,2 p. 100 dans le cas du régime évalué à 4,2 p. 100. Dans ce dernier régime évalué au taux le plus faible, on s'engage à augmenter la valeur des prestations courues à un taux de 3,3 p. 100 par année, ce qui rend nécessaires les taux plus élevés

de cotisation. On obtient un résultat analogue si le taux nominal dépasse 7,5 p. 100; dans ce cas, l'érosion réelle que subissent les prestations courues se limite encore à 4,5 p. 100 et à 1,2 p. 100 respectivement, en ce qui concerne les régimes évalués en fonction du taux d'intérêt élevé et du taux d'intérêt faible. S'il est nécessaire d'indexer avant et après la retraite, alors, en utilisant le taux repère de trois pour cent, le taux de cotisation nécessaire passe à 14,47 p. 100 des gains pour les deux régimes. Ce résultat, qui traduit le fait que les méthodes de calcul des prestations sont identiques et que les prestations sont désormais entièrement indexées, représente évidemment une hausse beaucoup plus accentuée dans le cas du régime qui avait d'abord été évalué en fonction du taux d'intérêt plus élevé. Il faut signaler les hausses très fortes qu'il faut apporter aux taux de cotisation des régimes à rentes forfaitaires, dans le cadre d'une indexation avant et après la retraite. En réalité, ces régimes sont ordinairement modifiés à chaque renouvellement de contrat. En général, les améliorations qu'on apporte aux méthodes de calcul des prestations sont appliquées aux services passés, ce qui représente un mécanisme permanent de transfert entre les générations de salariés. À ce point de vue, les chiffres beaucoup plus élevés du tableau 3 font ressortir ce qui se produit lorsqu'on exige des garants d'un régime qu'ils déterminent constamment le coût des prestations en termes réels plutôt que de remanier périodiquement la méthode de calcul des prestations et de créer ainsi de nouveaux engagements non capitalisés. Finalement, en ce qui concerne l'indexation avant et après la retraite, les taux de cotisation sont plus élevés pour le régime fin de carrière que pour le régime des gains moyens de carrière, lequel commande à son tour des taux plus élevés que les régimes à rentes forfaitaires. Ce résultat traduit simplement la hausse du salaire réel qu'on a posée par hypothèse dans les calculs, ainsi que les méthodes respectives de calcul des prestations.

Indépendamment du fait que les salariés ont ou n'ont pas perçu correctement les conséquences des hypothèses en vertu desquelles leurs prestations de retraite étaient évaluées, il reste que ces chiffres montrent qu'une loi instaurant, par exemple, l'indexation sur le rendement, hausserait considérablement les coûts relatifs aux pensions et/ou entraînerait une réduction dans le calcul des prestations. La tendance à la bonification des méthodes de calcul des prestations s'est poursuivie au cours des années 70, en dépit de la persistance d'un taux élevé d'inflation. Par exemple, de 1970 à 1978, le nombre de participants à des régimes fin de carrière ou à des régimes des gains moyens de carrière, dans lesquels les prestations correspondaient ou étaient supérieures à deux pour cent des gains par année de service, est

passé de 65,4 à 75,4 p. 100 de l'ensemble[5]. Comme on l'a signalé, toutes choses étant égales par ailleurs, une telle bonification des prestations aurait un effet réduit sur les taux de cotisation dans la mesure où les hypothèses d'évaluation traduisent la tendance à la hausse des taux d'intérêt nominaux. À l'aide des méthodes utilisées pour l'élaboration du tableau 3, il est facile de calculer quelle réduction il faudrait apporter à la méthode de calcul des prestations pour maintenir à un niveau constant le taux de cotisation requis. Par exemple, si seule était nécessaire l'indexation après la retraite, à un taux réel de trois pour cent, il faudrait réduire les prestations de 2 à 1,49 p. 100 par année de service autant pour les régimes fin de carrière que pour les régimes des gains moyens de carrière qui avaient d'abord été évalués en fonction d'un taux d'intérêt de 7,5 p. 100.

Si on voulait appliquer l'indexation aux crédits antérieurs également, alors les garants des régimes feraient face à une hausse des engagements non capitalisés ayant trait à ces années de service. L'exemple le plus simple consiste à envisager un régime entièrement capitalisé en fonction de son taux initial d'évaluation, mais dont le coût des rentes déjà exigibles doit être déterminé en fonction du taux d'intérêt réel. Supposons, par exemple, que le régime est entièrement capitalisé (d'après le taux initial d'évaluation), en ce qui concerne un participant âgé de 65 ans qui est sur le point de prendre sa retraite. (Si le taux d'évaluation est inférieur au taux du marché ou au taux nominal, on suppose que l'administrateur du régime s'engage implicitement à faire des rajustements spéciaux, en fonction du coût de la vie, rajustements qui seraient proportionnels au surplus des revenus de placements par rapport à ce taux d'évaluation.) En supposant que le participant au régime touchera sa pension pendant exactement 15 ans, l'engagement non capitalisé correspond simplement à la différence entre le fonds nécessaire à l'achat de cette rente fixe au taux réel plutôt qu'au taux d'évaluation. Si le taux réel est de trois pour cent, et le taux d'évaluation, de quatre pour cent alors, pour chaque tranche de $1 000 que le salarié touche comme prestations de retraite, ce fonds passe de $11 118 à $11 938, ce qui donne lieu à un engagement non capitalisé de $820. De même, pour chaque tranche de $1 000 que le salarié touche comme prestations, les engagements non capitalisés correspondant à des taux initiaux d'évaluation de cinq, six, sept et huit pour cent vaudront respectivement $1 158, $2 220, $2 830 et $3 379.

---

5. Statistique Canada, Régimes de pensions au Canada 1978, n° 74-401 au catalogue, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1979, p. 34.

Finalement, une remarque s'impose concernant les régimes simplifiés ou schématisés utilisés au tableau 3 pour déterminer ce qu'il advient des taux de cotisation lorsqu'on exige une indexation avant et après la retraite. Il faut alors effectuer des simulations informatiques des régimes plus complexes qui sont en vigueur, un exercice qui comporterait également l'emploi d'une série beaucoup plus exhaustive d'hypothèses économiques comme le roulement de la main-d'oeuvre, le taux de mortalité et ainsi de suite. Étant donné que cette dernière simulation n'est pas réalisable actuellement, il est important de se demander si les résultats relatifs aux régimes schématisés sont vraiment susceptibles d'être représentatifs des régimes plus complexes. Deux points sont à souligner. D'abord, à cause de l'absence de facteurs atténuants comme le roulement de la main-d'oeuvre, il est clair que les taux de cotisation du tableau 3 surestiment les taux de cotisation qui seraient nécessaires pour réaliser les méthodes simplifiées de calcul des prestations. C'est pourquoi la hausse des taux de cotisation qui sont associés à un changement donné du taux d'intérêt utilisé dans l'évaluation sera surestimée. Deuxièmement, comparons la sensibilité des régimes schématisés aux changements qui sont apportés à l'hypothèse sur les taux d'intérêt ou sur les échelles de salaires et l'analyse de sensibilité effectuée par le Groupe d'étude sur la politique de revenu de retraite; on constate alors que les changements apportés aux taux d'intérêt et, en particulier, aux échelles de salaires ont des répercussions plus importantes sur les taux de cotisation des régimes schématisés[6]. Pour un éventail donné de taux d'intérêt, les résultats signalés au ta-

---

6. Si on utilise un taux d'intérêt initial de 6,5 p. 100 et une échelle des salaires de cinq pour cent, les résultats signalés par le Groupe d'étude montrent, toutes choses étant égales par ailleurs, qu'une réduction de un pour cent relative à l'hypothèse du taux d'intérêt contribuera à hausser le taux de cotisation requis de 14 p. 100 dans le cas du régime à rentes forfaitaires, de 14 p. 100 pour le régime des gains moyens de carrière, de 17 p. 100 pour le régime fin de carrière doté d'un crédit de base de deux pour cent du salaire final pour chaque année de service et enfin de 14 p. 100 pour le régime fin de carrière assorti d'un crédit de base de 1,5 p. 100 du salaire final pour chaque année de service. En ce qui concerne le régime schématisé fin de carrière analysé au tableau 3, la même réduction du taux d'intérêt haussera le taux de la cotisation requise de 25 p. 100. Bien que les techniques d'évaluation utilisées par les actuaires pour arriver à ces estimations ne soient pas strictement comparables, il est évident que le régime schéma-

bleau 3 peuvent donc surestimer l'étendue de l'éventail correspondant des taux de cotisation requis. Malgré cette mise en garde, toutefois, il est certain que les résultats résumés au tableau 3 traduisent qualitativement la nature de l'incidence sur le coût des régimes d'une indexation obligatoire après la retraite ou avant et après la retraite.

INCIDENCE ET ASPECTS REDISTRIBUTIFS D'AUTRES MESURES D'INDEXATION

On a résumé, au tableau 3 et dans l'analyse qui l'accompagne, ce qui se produit, relativement à la hausse des taux de cotisation, si l'on n'est tenu d'appliquer l'indexation contractuelle ou l'indexation sur le rendement qu'aux crédits au titre des services futurs. Si cette indexation était également appliquée aux crédits au titre des services antérieurs, elle aurait aussitôt des répercussions sur l'indexation, ceux qui sont à la retraite ou qui s'en approchent en bénéficieraient, et on créerait alors une hausse correspondante des engagements non capitalisés.

Il est facile d'établir que les effets de certaines mesures sur la redistribution des revenus sont controversés. Certains prétendent que la composante du salaire différé, que représentent les pensions exigibles, est implicitement définie en termes réels; ils considèrent que les pensionnés d'aujourd'hui ont à tout le moins le droit de recevoir le surplus des revenus de placements (qu'accroît l'inflation) sous la forme de hausses spéciales qui seraient continuellement apportées aux pensions en cours de versement en fonction du coût de la vie. Quelques critiques ont même affirmé que, sans de tels rajustements, on se trouvait à "voler" les pensionnés. Cependant, des porte-parole du monde des affaires ont mis en évidence le fait que les fonds de retraite sont administrés par les actionnaires au nom des pensionnés pour mieux protéger les prestations de retraite contre l'éventualité de l'insolvabilité des entreprises. Selon eux, les pensions exigibles sont définies en termes nominaux et ce sont les actionnaires, non les pensionnés,

---

matisé est plus sensible aux changements apportés au taux d'intérêt. À cet égard, Dan McGill, dans son ouvrage bien connu Fundamentals of Private Pensions, (Homewood, Illinois, Richard D. Irwin Inc., 1979), mentionne le procédé approximatif suivant : une réduction de un pour cent du taux d'intérêt anticipé réduira d'environ 25 p. 100 le coût estimé des pensions.

qui sont propriétaires des actifs du régime, c'est-à-dire qu'ils risquent de faire des profits si le rendement des placements est favorable et de subir des pertes s'il est défavorable. Bref, le surplus des revenus des placements appartient aux actionnaires. D'après leurs services passés, les pensionnés d'aujourd'hui n'ont pas droit, en toute justice, aux rajustements au coût de la vie préconisés par les défenseurs de la première position.

Laquelle des opinions contradictoires présentées est fondée? Tout d'abord, il faut reconnaître que les deux types d'observations ont trait aux pensionnés d'aujourd'hui et qu'elles concernent implicitement les rajustements possibles des crédits au titre de services passés. Pour déterminer à qui appartient le surplus de revenu lié aux fonds créés pour s'acquitter de ces obligations, il faut faire appel, en dernière analyse, à l'évaluation des prestations de retraite qui s'accumulent pendant la vie active des salariés qui sont maintenant à la retraite. On étudiera cette conclusion ci-après, ainsi que le fait qu'il faut constamment faire une distinction entre les crédits au titre des services futurs et les crédits au titre des services passés.

Supposons, comme dans le modèle de l'adjudication, que les salariés vendent leurs services professionnels sur les marchés du travail concurrentiels et que, par conséquent, leur rémunération ne peut jamais être inférieure à la valeur de leur produit marginal. Dans le même ordre d'idées, supposons que les employeurs n'ont pas à verser de montant plus élevé, de sorte que la rémunération (anticipée) d'un salarié, au cours de chaque période, correspond exactement à la valeur de son produit marginal. Envisageons maintenant ce qui se produit lorsqu'on rend obligatoire, mais uniquement au titre des services futurs, l'indexation contractuelle ou l'indexation sur le rendement. Les hypothèses susmentionnées supposent que tout le poids de la hausse des coûts nécessaires incombera au salarié qui devra ou accepter qu'un pourcentage plus important de l'ensemble de sa rémunération lui soit versé sous la forme d'un salaire différé ou bien accepter qu'on apporte des réductions compensatoires à d'autres aspects de la formule de calcul des prestations. Ainsi, le Groupe d'étude sur la politique de revenu de retraite reconnaît qu'il se peut que la décision d'indexer soit accompagnée par une réduction du niveau inital de la pension même, bien qu'il n'examine pas minutieusement cette question de coûts. Dans quelle mesure les salariés doivent-ils accepter l'hypothèse 1 ou l'hypothèse 2? Cela dépend, dans la formule du contrat implicite, des hypothèses d'évaluation officielles. Dans la mesure où cette formule est valable, la différence entre les hypothèses officielles sur le taux d'intérêt et le taux d'intérêt réel accompagnant

la mesure d'indexation sera le déterminant essentiel, compte tenu de la méthode de calcul des prestations, des hausses qu'il faudra apporter aux taux de cotisation. Si les hypothèses d'évaluation officielles ne constituent qu'une enveloppe, alors la différence (qui sera plus considérable) entre le taux du marché et le taux réel sera le principal facteur déterminant des hausses (plus accentuées) des taux de cotisation.

En vertu de la formule du contrat implicite et du modèle de l'adjudication, mais tout particulièrement en vertu de cette dernière, l'établissement de l'indexation pourrait bien inciter les salariés à éliminer d'autres composantes de la formule des prestations. C'est simple, la portion de leur rémunération globale que les salariés sont prêts à affecter à leur salaire différé ne sera peut-être pas suffisante pour leur permettre d'acheter les pensions indexées au niveau actuel des prestations de base. Il ne convient donc pas d'établir l'indexation tout en tentant du même coup de protéger les salariés en interdisant de telles coupures. Comme on l'a souligné, dans des marchés du travail concurrentiels, le poids de toute hausse des coûts de pension liés aux services actuels ou futurs retombe entièrement sur les salariés. Les employeurs envisagent souvent l'incidence, en matière de coût, des réformes apportées aux régimes de retraite comme si tout le fardeau en retombait sur l'employeur-actionnaire, alors que l'analyse économique laisse entendre le contraire. Des obstacles juridiques aux coupures dans les formules de prestations, l'improbabilité (on s'en doute) que les salariés acceptent que leur salaire nominal soit vraiment réduit ainsi que d'autres facteurs peuvent empêcher, à prime abord, que tout le fardeau de la hausse des coûts incombe aux salariés. Si la concurrence qui caractérise les marchés du travail garantit que les salariés ne toucheront que la valeur de leur produit marginal, alors, en dernière analyse, ces derniers doivent assumer la hausse des coûts des régimes.

En réalité, si l'on applique l'indexation aux crédits au titre de services passés, il en découlera des effets redistributifs sans équivoque. En vertu autant de la formule du contrat implicite que du modèle de l'adjudication, l'introduction d'une indexation rétroactive entraînerait un transfert imprévu, des employeurs-actionnaires à tout salarié (y compris les pensionnés ou ceux dont la retraite est imminente) qui, en vertu du régime, possède des crédits au titre de services passés. Selon la formule du contrat implicite, plus le taux d'intérêt anticipé moyen sera élevé au cours de la période d'accumulation des prestations, plus ce gain imprévu sera important. En vertu du modèle de l'adjudication, où la prestation n'est que nominale, la diffé-

rence entre le taux courant du marché et le taux réel faisant partie de la mesure d'indexation déterminera l'ampleur de ce gain imprévu. Pour bien comprendre ce résultat, il faut retenir que, sur les marchés du travail concurrentiels, les salariés ne reçoivent jamais moins que la valeur de leur produit marginal[7]. Donc, compte tenu du fait qu'on ne peut obliger les salariés actifs à accepter une réduction de leur rémunération pour dégager les fonds qui permettraient à l'employeur de verser des paiements d'indexation relativement aux services passés d'un groupe d'ex-salariés à la retraite dont le nombre pourrait être assez important, on a raison de ne pas exiger que les clauses relatives à l'indexation soient rétroactives. Malheureusement, si on ne le fait pas, les pensionnés et ceux dont la retraite est imminente ne bénéficieront guère des mesures d'indexation prévues actuellement dans le cadre des régimes offerts par l'employeur.

Signalons, finalement, l'optique qui se dégage de cette analyse du débat entourant les droits de propriété relatifs au surplus des gains, qu'accroît l'inflation, du fonds de placement. En vertu de la formule du contrat implicite, ces droits doivent être répartis entre l'employeur et le salarié. Plus l'hypothèse sur le taux d'intérêt moyen est élevée au cours de la période d'accumulation des prestations du salarié, plus la portion qui lui revient est faible. En ce qui concerne le modèle de l'adjudication, tous ces gains appartiennent à l'employeur-actionnaire puisque le salarié a probablement bénéficié d'une compensation relative à son salaire courant ne traduisant que la valeur nominale des prestations qui lui reviennent en vertu des conditions du régime. De plus, le salarié accepte implicitement les risques relatifs à l'inflation que suppose la limitation de la responsabilité de l'employeur à la prestation nominale de retraite.

---

7. En ce qui concerne la formule du contrat implicite, on pourrait réduire ce gain imprévu si les employeurs s'efforçaient de récupérer les rentes qui, autrement, s'accumuleraient au profit des salariés plus âgés, en ne leur versant que la valeur de leur produit marginal. Voir la note 3.

ÉVALUATION, PAR LES SALARIÉS, DES DROITS DE PENSION EXIGIBLES : QUESTIONS CONNEXES

La stabilité des prestations dans les régimes sous-capitalisés à rentes forfaitaires

Comme l'a signalé le Groupe d'étude sur la politique de revenu de retraite, l'existence d'importants engagements non capitalisés se limite surtout aux régimes à rentes forfaitaires. Ces régimes offrent des prestations nominales qui sont ordinairement bonifiées et appliquées aux crédits au titre des services passés à chaque renouvellement du contrat de travail. Les modifications qui en résultent, lesquelles visent ordinairement à neutraliser au moins les effets de l'inflation qui a eu cours depuis la signature du contrat précédent, ne sont pas capitalisées et peuvent être amorties grâce à des versements spéciaux couvrant ordinairement 15 ans. Ces modifications successives garantissent pratiquement que le régime disposera d'importants engagements non capitalisés, surtout en période d'inflation. Compte tenu de la possibilité de l'insolvabilité d'entreprises et de fermetures d'usines, la question de la stabilité des prestations dans le cadre de tels régimes surgit inévitablement.

Au Canada, tout comme aux États-Unis avant l'adoption de la loi sur la sécurité du revenu de retraite des salariés Employee Retirement Income Security Act (ERISA) de 1974, il n'existe aucune assurance-cessation de régime. De plus, la plupart des régimes auxquels contribue l'employeur renferment des clauses précises qui permettent au garant de mettre fin à un régime, l'obligation de l'employeur se limitant aux prestations dévolues ou aux actifs du régime (selon ceux qui sont les moins élevés). Malgré ces dispositions juridiques, de nombreux critiques[8] ont soutenu que l'obligation implicite de l'entreprise, aussi longtemps qu'elle est en activité, consiste à faire honneur à toutes les pensions dévolues exigibles. Toutefois, même si c'était le cas, la possibilité de l'insolvabilité de l'entreprise lierait quand même l'existence des prestations dévolues non capitalisées à la possibilité très réelle que certains participants à des régimes à rentes forfaitaires puissent finalement renoncer à une certaine partie des prestations qui leur sont acquises.

---

8. Jack Treynor, "The Principles of Corporate Pension Finance", Journal of Finance, vol. 32, mai 1977, pp. 627-638.

Ces importants engagements non capitalisés devraient-ils préoccuper les technocrates? Cette question, en dernière analyse, est également liée à l'évaluation que font les salariés des pensions exigibles. En gros, l'argumentation est la suivante[9] : Si les travailleurs ou leurs représentants actualisent convenablement les pensions exigibles (contractuelles) relatives à des régimes moins bien capitalisés (c.-à-d., compte tenu des améliorations apportées au régime de retraite, s'ils acceptent une réduction moins importante de leur traitement courant que dans le cas de régimes mieux capitalisés), alors, lorsqu'il s'agit de veiller à ce que les salariés reçoivent la valeur de leur produit marginal, les technocrates n'ont aucune raison de s'inquiéter (dans la mesure où des technocrates paternalistes se préoccupent des revenus de retraite en soi des salariés, ce souci refera peut-être surface). Si, par ailleurs, les travailleurs ou leurs représentants envisagent les droits contractuels relatifs aux régimes moins bien capitalisés comme si ces droits étaient payables avec certitude, pourvu qu'ils fassent les concessions salariales qui s'imposent, alors il est évident que ce sera un motif de préoccupation pour les technocrates. Dans ce cas, toutefois, l'important c'est l'évaluation inappropriée ou irrationnelle que pourraient faire les salariés de la valeur de leurs droits exigibles dans le contexte des compromis possibles en matière de rémunération, pas l'existence d'engagements non capitalisés en soi. Des recherches préliminaires sur les régimes locaux (qui ne sont pas couverts par l'ERISA), ont été entreprises aux États-Unis. Robert Inman de l'université de Pennsylvanie en a fourni un compte rendu à l'auteur du présent document. Des données ambiguës se dégagent de ces recherches. Cependant, tout semble indiquer qu'au moins certains groupes de salariés s'intéressent, dans leurs négociations, à l'importance de la capitalisation en soi des régimes, ce qui donne à entendre que, dans les régimes moins bien capitalisés, il n'y a aucune actualisation des demandes. Encore une fois, cette question mérite qu'on y accorde une plus grande attention, spécialement au Canada.

---

9. Pour un exposé en bonne et due forme de cette argumentation, quant au degré optimal de la capitalisation des pensions du point de vue de l'employeur actionnaire, voir Economics, vol. 3, juin 1976, pp. 183-193.

Si l'on exigeait que les employeurs et leurs employés utilisent un taux d'intérêt réel pour évaluer toutes les prestations, avant et après la retraite, alors l'importance de la capitalisation augmenterait de façon draconnienne dans les régimes à rentes forfaitaires. En effet, on demanderait aux garants des régimes de capitaliser au préalable les ajustements rétroactifs de vie chère qu'on apporte ordinairement à chaque ronde de négociation collective. Dans la mesure où les modifications rétroactives qui sont apportées aux régimes servent surtout à compenser les répercussions de l'inflation, la création périodique d'engagements non capitalisés, en tant que sous-produit de ces modifications, serait éliminée pour une bonne part. Ce résultat peut sembler intéressant pour de nombreux responsables publics, surtout dans le contexte général de la réforme de l'indexation, mais un certain nombre de mises en garde s'imposent. Dans le système actuel, chaque modification qu'on apporte à un régime comporte un transfert bien précis de la richesse entre les générations. Les hausses rétroactives apportées aux prestations offertes par le régime transfèrent la richesse des jeunes salariés aux salariés plus âgés : c'est un système privé permanent de sécurité sociale. Les jeunes travailleurs acceptent ce transfert dans l'espoir de bénéficier d'un transfert équivalent lorsqu'ils seront âgés. Le fait d'imposer un système différent d'évaluation et (par conséquent) de capitalisation perturberait probablement ce système permanent, situation qui donnerait lieu de nouveau à des effets redistributifs inattendus. De façon plus générale, si les contrats actuels et les modifications qui leur sont fréquemment apportées fournissent aux syndiqués un moyen efficace de faire des transferts de richesse entre les générations, il faut se demander s'il convient de contrecarrer ce système. L'important, comme on l'a signalé au début du présent rapport, c'est la mesure dans laquelle les motifs paternalistes à la base des réformes qu'on veut apporter aux pensions peuvent entrer en conflit avec les contrats efficaces que la discipline du marché permet aux employeurs et à leurs salariés de contracter.

Finalement, l'analyse de la mesure selon laquelle les salariés actualisent ou non les prestations dévolues non capitalisées se rapproche étroitement d'une autre préoccupation d'importance. On se soucie énormément de l'importance des pensions non capitalisées pour compte de passif et des répercussions sur l'évaluation des parts globales. Si on entreprend d'interpréter, de façon strictement légaliste, l'obligation du garant d'un régime et si on tient compte du fait que le garant peut mettre fin à un régime et s'acquitter de son obligation en vertu des prestations capitalisées ou des prestations dévolues (selon celles qui sont les moins élevées), alors les engagements non capitalisés n'ouvrent

pas droit à la richesse des actionnaires. Si ce qui précède est vrai, alors, toutes choses étant égales par ailleurs, il ne devrait exister aucune corrélation entre la valeur globale de la part d'une entreprise et l'importance de tout engagement non capitalisé du régime de retraite. Comme on l'a déjà souligné, cette situation est analogue à l'actualisation exacte des prestations par les participants au régime, compte tenu de leur nature capitalisable. Si une entreprise en activité s'engage implicitement à poursuivre un régime, en ce sens qu'elle se dit prête à faire honneur aux prestations dévolues indépendamment de la nature capitalisable du régime, alors les engagements (dévolus) non capitalisés constituent en effet de vrais engagements de l'entreprise et, toutes choses étant égales par ailleurs, ils devraient donc faire fléchir la valeur globale de la part de l'entreprise. Jusqu'à maintenant, on n'a effectué aucune évaluation rigoureuse de cette question au Canada.

Inflation et détermination des prestations dans les régimes de retraite offerts par l'employeur

Au cours des années 70, on s'est orienté de plus en plus vers une hausse des prestations (crédits de pension par année de service), ainsi que vers une bonification des gains de base. Par exemple, en 1965, 65,4 p. 100 des cotisants à des régimes de gains moyens de carrière et des régimes fin de carrière étaient admissibles à un crédit de base de deux pour cent des gains de référence pertinents pour chaque année de service. En 1978, ce chiffre atteignait 75,4 p. 100[10]. De plus, le pourcentage des participants à des régimes fin de carrière a augmenté de 50,9 p. 100 à 58,7 p. 100 de l'ensemble, alors que, dans les régimes de gains moyens de carrière, ce pourcentage diminuait de 24,1 p. 100 à 14,3 p. 100. (Il reste que les régimes fin de carrière étaient surtout concentrés dans le secteur public : 95,8 p. 100 des participants à des régimes du secteur public appartenaient, en 1978, à des régimes de ce type, contre 29,8 p. 100 des participants à des régimes du secteur privé.) De plus, à la suite de calculs sommaires reposant sur ces données de Statistique Canada, on a constaté qu'en ce qui concerne les régimes à rentes forfaitaires, le taux moyen des prestations (la pension mensuelle pour chaque année de service ouvrant droit à des crédits) est passé de $4,28 en 1970 à $10,56 en

---

10. Ces données et certaines données qui suivent sont tirées de Statistique Canada, Les régimes de pensions au Canada 1978, Approvisionnements et Services Canada, 1979, p. 34.

1978, soit un gain de 147 p. 100. Cette hausse est supérieure à l'augmentation de 80,2 p. 100 de l'indice des prix à la consommation au cours de la même période.

À tout prendre, il y a des raisons de croire que la hausse historique des taux d'intérêt anticipés ayant servi à évaluer les prestations des régimes (tableau 1) a rendu plus facile la bonification apparente des méthodes de calcul des prestations. Si l'on avait incité les employeurs et leurs employés à utiliser un taux d'intérêt réel, probablement qu'au moins certaines de ces revalorisations n'auraient pas eu lieu. L'indexation obligatoire, que ce soit l'indexation contractuelle ou l'indexation sur le rendement, ne pourrait se révéler avantageuse que si l'on pouvait se débarasser de certaines de ces améliorations. Cette situation plutôt embarrassante met de nouveau en lumière l'importance d'une évaluation éclairée et largement diffusée des prestations de pension dans le contexte de la rémunération des salariés.

RÉSUMÉ

1. On établit le coût de la plupart des régimes de retraite collectifs en fonction d'hypothèses d'évaluation qui dépassent le taux d'intérêt réel. Il s'ensuit qu'on ne peut envisager les taux de cotisation établis au moyen de ces hypothèses que si la valeur réelle des prestations de retraite est rongée par l'inflation qui a cours pendant la retraite du salarié et, dans la plupart des cas, également au cours de sa vie active.

2. Si l'on introduisait l'indexation obligatoire, contractuelle ou en fonction du rendement, chaque employeur évaluerait les prestations payables en vertu des conditions de son régime en fonction du taux d'intérêt réel appliqué dans la mesure d'indexation. Pour une méthode donnée de calcul des prestations, la différence entre l'hypothèse d'évaluation officielle et le taux d'intérêt réel permettrait de déterminer la hausse qu'il faudrait apporter au taux de cotisation. Compte tenu de l'importance des variations relatives aux hypothèses officielles sur les taux d'intérêt, les hausses requises varieraient considérablement d'un régime à l'autre.

3. Dans la mesure où la valeur cumulative des prestations de pension est accrue par une mesure d'indexation, il faudra y pallier ailleurs dans la rémunération globale du salarié. En vertu de la formule du contrat implicite, la hausse (signalée en (2) ci-haut) qu'il faudrait apporter au

taux de cotisation correspondrait également à l'augmentation de la valeur qu'accorderait le salarié à ses prestations de retraite courues. En vertu du modèle de l'adjudication, dans lequel les salariés ne tiennent compte que de la prestation nominale qui leur revient légalement en vertu des conditions du régime, l'augmentation de la valeur des prestations de pension courues serait plus importante, tout comme la compensation requise. Cette augmentation traduirait la différence entre le taux d'intérêt nominal courant et le taux d'intérêt réel, pour ce qui est de l'établissement du coût de la méthode de calcul des prestations. Cette augmentation de valeur est supérieure à celle qu'on rencontre en vertu de la formule du contrat implicite puisque les hypothèses d'évaluation officielles sont constamment inférieures au taux d'intérêt nominal courant.

4. Les hausses qu'il faut apporter aux taux de cotisation, d'une indexation (sur les prix) après la retraite ou d'une indexation avant et après la retraite, sont présentées pour le régime fin de carrière, le régime des gains moyens de carrière et le régime à rentes forfaitaires dans leur forme simplifiée. On calcule ces hausses en remplaçant les hypothèses d'évaluation officielles par des taux d'intérêt réels hypothétiques de deux et de trois pour cent. Lorsqu'on accorde une indexation avant et après la retraite, les hausses sont particulièrement importantes dans le cas du régime à rentes forfaitaires et du régime des gains moyens de carrière, alors qu'on met un terme à l'érosion de la valeur réelle des prestations courues qui pourrait survenir en l'absence de modifications périodiques aux régimes. Comme on l'a constaté en (3), l'augmentation de la valeur accordée par les salariés aux prestations de pension courues devrait au moins correspondre aux hausses calculées de ces taux de cotisation.

5. Si l'on n'applique l'indexation obligatoire qu'aux services futurs, les résultats rapportés en (2) et (3) se maintiendront. Si l'on applique l'indexation obligatoire aux services passés, alors on créera d'importants engagements non capitalisés. Les revenus seront arbitrairement redistribués des employeurs-actionnaires aux salariés possédant des crédits au titre de services passés en vertu des conditions du régime.

6. En raison des modifications périodiques et rétroactives qui leur sont apportées, les régimes à rentes forfaitaires du secteur privé syndiqué comprennent ordinairement d'importants engagements non capitalisés. Quant à savoir si les participants à ces régimes actualisent les prestations qui leur sont promises dans l'éventualité où ils ne seront pas rémunérés lorsqu'ils feront des concessions salariales en échange d'améliorations à la méthode de calcul des pres-

tations, la question demeure douteuse. En fait, en utilisant un taux d'intérêt réel pour déterminer la valeur des prestations courues, on pourrait capitaliser au préalable les améliorations qui sont ordinairement apportées à la prestation nominale. C'est pourquoi, dans de tels régimes, l'importance de la capitalisation augmente considérablement.

7. Il y a des raisons de croire que l'augmentation graduelle apportée au cours des années 70 aux taux d'intérêt servant à évaluer les régimes, grâce à la réduction des coûts prévus qu'elle a entraînée, toutes choses étant égales par ailleurs, a incité les garants des régimes à bonifier les méthodes de calcul des prestations de base. Un fait embarrassant demeure : il faudra peut-être réduire partiellement ces prestations si une indexation est accordée.

POLITIQUES PROPOSÉES

Ni le modèle de l'adjudication, ni la formule (servant d'exemple) du contrat implicite, n'est susceptible de posséder une validité universelle. Donc, si l'on introduit une mesure d'indexation, il y aura ambiguïté quant à l'évaluation que feront les salariés des pensions exigibles et, par conséquent, en ce qui concerne les éléments de compensation qu'il faudra instaurer dans la rémunération globale. Malgré cette mise en garde, certaines recommandations en matière de politique se dégagent de l'analyse qui précède.

1. Si une indexation obligatoire des prestations versées après la retraite est introduite, alors les salariés devront a) affecter une partie plus importante des revenus de leur vie entière aux prestations de pension ou b) accepter une réduction proportionnelle dans le calcul des prestations. Ceux qui préconisent la réforme des régimes de retraite devraient tenir compte de la deuxième possibilité et, peut-être, des directives actuarielles la facilitant.

2. Dans la mesure où la formule du contrat implicite est valable et, par conséquent, dans la mesure où les cotisations des employeurs font état, par elles-mêmes, de la valeur que les salariés attachent aux prestations courues, il faut souligner les différences marquées entre les hypothèses d'évaluation publiées (et, donc, entre les taux de cotisation). Relativement à (1) ci-haut, la réduction proportionnelle qu'il faudra apporter dans le calcul des prestations pour, disons, maintenir les taux de cotisation à leurs niveaux actuels variera considérablement d'une entreprise à l'autre. Les tenants d'une réforme devraient également considérer ce problème.

3. Si l'indexation obligatoire des prestations versées après la retraite était introduite, elle ne devrait s'appliquer qu'aux services futurs. Le fait d'englober les crédits au titre des services passés dans l'indexation obligatoire ne contribuerait qu'à redistribuer la richesse des employeurs-actionnaires aux salariés qui ont acquis des droits pour services passés en vertu des conditions du régime[11]. Les responsables publics pourraient inciter les garants des régimes à compenser une normalisation par calculs actuariels des crédits pour services passés par une application rétroactive de la mesure d'indexation. Les salariés pourraient alors décider, en vertu des nouvelles conditions du régime, s'ils souhaitent que l'indexation englobe leurs services passés.

4. En raison de la fréquence des rajustements spéciaux qui sont apportés aux régimes des gains moyens de carrière et des modifications rétroactives que les négociations permettent d'apporter aux régimes à rentes forfaitaires, l'érosion de la valeur réelle des prestations de pension, à mesure qu'elles s'accumulent pendant la vie active du salarié, n'est pas un problème aussi important qu'il ne le semble à prime abord. Il reste que, si l'indexation (en fonction des

---

11. L'analyse du texte repose sur le principe que les employeurs et les employés adopteront un comportement rationnel sur un marché du travail concurrentiel. Si l'on envisageait la possibilité, par exemple, que les salariés affichent un comportement irrationnel, alors certaines des conclusions qui précèdent pourraient être infirmées. Supposons que, malgré l'absence de pensions officiellement indexées, les salariés mais non leurs employeurs évaluaient les prestations comme si elles étaient déterminées en termes réels. On supposerait alors que les salariés évaluent leurs prestations comme si elles étaient capitalisées au moyen d'un taux d'intérêt réel. Pour ce qui est des employeurs, on suppose qu'ils ne commettent pas cette erreur. Il existe donc un écart entre les prestations que l'employeur doit légalement verser (et dont il détermine le coût) et les prestations telles qu'elles sont évaluées par le salarié. Dans ces circonstances, deux conclusions déjà énoncées seraient infirmées. D'abord, l'ampleur de la hausse des coûts associée à l'indexation des crédits au titre de services futurs serait assumée par l'employeur alors que les salariés recevraient désormais la pleine valeur de leur produit marginal. Deuxièmement, si l'indexation englobait les crédits au titre de services passés, on éliminerait simplement le transfert involontaire de la richesse des salariés aux employeurs, phénomène qui s'est produit par le passé.

prix) est également appliquée avant la retraite, ce qui permettrait de protéger (dans les contrats) la valeur réelle des prestations courues, les taux de cotisation requis pourraient augmenter de façon draconienne dans le cas des régimes à rentes forfaitaires et des régimes des gains moyens de carrière. Mentionnons encore une fois que les tenants d'une réforme des régimes de retraite devraient tenir compte de la possibilité de réduire d'autres prestations de pension, ainsi que des gains imprévus que créerait cette mesure si elle englobait les crédits au titre de services passés.

5. On devrait exiger que les garants (et, donc, les salariés) des régimes à rentes forfaitaires, en particulier, évaluent les prestations courues en fonction d'un taux d'intérêt réel, cela constituerait un moyen efficace, indépendamment de ses autres avantages, d'améliorer la stabilité des prestations payables en vertu des conditions de ces régimes. Une telle mesure pourrait nécessiter l'introduction d'une assurance-cessation de régime à laquelle on accorde de plus en plus d'importance à la suite des fermetures récentes ou imminentes d'usines.

Partie II

L'INCERTITUDE ENTOURANT LE REMPLACEMENT DU REVENU DANS LES RÉGIMES À COTISATIONS DÉTERMINÉES : DONNÉES ET INTERPRÉTATION

Chapitre I

INTRODUCTION

À l'heure actuelle, la plupart des cotisants à un régime collectif de retraite au Canada souscrivent à un régime à prestations déterminées. En 1978, 93,6 p. 100 des participants cotisaient à un régime à prestations déterminées, alors que seulement 4,8 p. 100 avaient des régimes de retraite à cotisations déterminées ou à cotisations fixées d'avance[1]. De plus, la plupart des participants à des régimes de retraite à cotisations déterminées souscrivaient à de petits régimes puisque, en 1978, 43,2 p. 100 des régimes collectifs de retraite étaient des régimes à cotisations déterminées. Ces derniers se retrouvent donc principalement dans de petites entreprises, où les frais d'administration ou la probabilité d'insolvabilité de l'entreprise militent contre l'utilisation d'une formule des prestations déterminées. Bref, entreprises et salariés sembleraient préférer la formule à prestations déterminées, formule qui peut être considérée, du moins provisoirement, comme la solution du marché au problème de l'optimisation des dispositions relatives à un régime de retraite.

Malgré tout, nombre de personnes préconisent un accroissement du rôle des régimes de retraite à cotisations déterminées dans le système des régimes de groupe. La pièce maîtresse des recommandations présentées par la commission royale qui s'est penchée sur les régimes de retraite en Ontario est la création d'un régime de retraite universel, à cotisations déterminées, le Provincial Universal Retirement System (PURS). Employeur et employé y verseraient des cotisations préétablies pour le compte du salarié. Ce dernier serait libre de choisir ses instruments de placement pour les sommes accumulées, comme il pourrait le faire dans le cas d'un REER. Le Manitoba a récemment proposé l'adoption d'un régime (plus modeste) de retraite offert par l'employeur, auquel les salariés sont libres de souscrire, et qui s'apparenterait aux régimes de retraite à cotisations déterminées. Enfin, la plupart des propositions visant la réforme du système des régimes de retraite privés supposent une utilisation accrue des REER où les cotisations sont

---

1. Statistique Canada, Régimes de pensions au Canada 1978, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, n° 74-401 au catalogue, 1979. Les autres participants à des régimes de retraite, soit 1,6 p. 100, avaient un régime mixte ou un régime de participation aux bénéfices.

bloquées en vue d'améliorer la transférabilité réelle des prestations de retraite.

Les personnes qui veulent accroître le rôle des régimes de retraite à cotisations déterminées font état d'une liste maintenant bien connue de lacunes inhérentes aux régimes à prestations déterminées. Les prestations accumulées sont assez faibles pour les jeunes employés; le régime peut être sous-capitalisé et la sécurité des prestations promises peut parfois être en danger, il est difficile de transférer les droits de retraite ou les années de service ouvrant droit à la retraite; seuls les régimes fin de carrière préservent, sur une base contractuelle, la valeur réelle des prestations accumulées au cours des années de vie active du participant et tous les régimes à prestations déterminées, en l'absence d'une forme quelconque de rajustement contractuel au coût de la vie, exposent les prestations à l'érosion due à l'inflation au cours des années de la retraite. Par contre, les régimes de retraite à cotisations déterminées sont neutres sur le plan de l'âge, sont fondés sur une capitalisation intégrale par définition, permettent une dévolution immédiate et sont pleinement transférables; de plus, comme les taux d'intérêt nominaux compensent l'inflation anticipée, ils préservent la valeur réelle des prestations de l'inflation anticipée, aussi bien pendant la vie active que pendant les années de la retraite.

Les personnes qui croient que les régimes à cotisations déterminées devraient prendre plus d'importance peuvent être gênées par la préférence apparente des travailleurs pour des régimes à prestations déterminées. Pour certains, les régimes à prestations déterminées sont tout simplement mal adaptés à la période d'inflation que l'on connaît présentement. En fait, étant donné la volonté de la plupart des grands employeurs d'offrir des ajustements spéciaux aux pensions en cours de versement pour tenir compte de l'augmentation du coût de la vie[2], la distinction entre les régimes à prestations déterminées et les régimes à cotisations déterminées a pu s'estomper. Dans la mesure où les entreprises utilisent leurs gains excédentaires de placement (c'est-à-dire les gains de placement supérieurs au taux prévu) pour hausser soit les pensions en cours de versement, soit la formule des prestations nominales (par exem-

---

2. Voir, par exemple, les données présentées par le Groupe d'étude sur la politique de revenu de retraite 1979, Le système de revenu de retraite au Canada : problèmes et possibilités de réforme, Approvisionnements et Services Canada, 1980, vol. I, particulièrement pp. 56-58.

ple, dans des régimes fondés sur les gains moyens de carrière), le cotisant, par opposition à l'actionnaire, a personnellement intérêt au bon rendement de la caisse de retraite. Dans une certaine mesure, le régime à prestations déterminées s'est métamorphosé en un régime hybride qui peut être considéré aussi bien à prestations déterminées qu'à cotisations déterminées.

Malgré cette constatation, non négligeable, la plupart des partisans d'un recours accru aux régimes à cotisations déterminées ne soulignent pas le fait que le participant assume alors tous les risques de placement que comporte ce genre de régime. Ainsi, la commission royale ne se penche pas sur le problème des risques de placement[3] et les études sur ce sujet évitent tout simplement le problème en supposant un taux d'intérêt réel constant dans les simulations[4]. De façon générale, l'incertitude entourant la fraction du revenu d'avant retraite susceptible d'être remplacée dans le cadre d'un régime de retraite à cotisations déterminées, fixée à l'avance, est un aspect négligé dans le débat politique sur les dispositions des divers régimes de retraite. Le fait que le participant doit assumer tous les risques de placement a amené certains observateurs à rejeter sommairement la recommandation voulant que l'on adopte une politique publique visant à inciter les gens à adopter des régimes de retraite à cotisations déterminées. Le fait que des "salariés semblables ayant versé des cotisations semblables" peuvent toucher des prestations considérablement différentes, selon le rendement de leur caisse de retraite, est souvent cité comme une raison militant contre les régimes de retraite à cotisations déterminées.

---

3. Le Report de la Royal Commission on the Status of Pensions in Ontario (Toronto, gouvernement de l'Ontario, 1981, vol. II, p. 263) traite de "l'unique inconvénient" (single disadvantage) des régimes de retraite à cotisations déterminées, à savoir l'impossibilité d'obtenir des droits au titre des années de service antérieures. Par conséquent, ces régimes mettent beaucoup de temps à atteindre leur rythme de croisière et à fournir des prestations de retraite suffisantes.

4. Dans leur analyse intitulée A Study of Private Pensions in Ontario (dans Royal Commission, Report, vol. VIII, p. 158), Y. Balcer et I. Shain utilisent dans leurs simulations des rendements réels présumés de 2,4, 2,6 et 2,4 p. 100 pour les périodes 1980-1984, 1985-1989, et 1990 et les années ultérieures. Aucun compte n'est tenu du caractère incertain de ces rendements réels présumés.

Deux objectifs sous-tendent la partie II du présent document. Premièrement, par le biais de simulations aléatoires, nous tentons de déterminer le degré d'incertitude relatif au taux de remplacement du revenu dans un régime à cotisations déterminées, avec cotisations fixées d'avance. Ces exercices mettent en lumière les caractéristiques de l'arbitrage à effectuer entre les risques et le rendement de divers portefeuilles de placement; ils offrent un intérêt particulier compte tenu, notamment, du rôle accru des REER dans le système de régime de retraite au Canada[5]. Deuxièmement, nous cherchons à interpréter ces résultats en regard des éléments suivants : les risques auxquels s'exposent les participants à des régimes à prestations déterminées; le rôle des écarts de salaire compensatoires lorsque les employeurs-actionnaires assument les risques de placement dans des régimes à prestations déterminées; et la transformation apparente des régimes à prestations déterminées en des régimes hybrides à prestations déterminées et à cotisations déterminées. Enfin, nous tenterons de déterminer si les régimes de retraite à cotisations déterminées méritent d'être encouragés dans le cadre d'une politique publique.

DONNÉES HISTORIQUES SUR LE RENDEMENT RÉEL DE DIVERSES FORMES D'ACTIFS

Le tableau 4 présente les données annuelles sur le rendement réel des bons du Trésor à 91 jours, des obligations à long terme du gouvernement du Canada, des actions ordinaires, des obligations des gouvernements provinciaux et d'entreprises, ainsi que des hypothèques ordinaires pour la période 1953-1980. Ce tableau fait aussi état de la moyenne, de l'écart type et des coefficients de corrélation, ainsi que du taux annuel d'inflation mesuré par l'indice des prix à la consommation. Comme ces données et leur interprétation sont intéressantes, indépendamment de leur utilisation dans les simulations, nous résumerons brièvement leurs principales caractéristiques.

Soulignons d'abord que la période de l'échantillon a été établie de façon à éliminer les périodes de déflation qui, au Canada, se sont manifestées pour la dernière fois en 1952. Comme les taux d'intérêt nominaux sont fixés à partir d'un plancher de zéro (et qu'ils doivent généralement dé-

---

5. En 1976, dernière année pour laquelle on dispose de données détaillées, 10,5 p. 100 des quelque 12 millions de personnes qui ont rempli des déclarations d'impôt ont cotisé à un REER.

Tableau 4

Taux de rendement réel (pourcentage par année) de divers types d'actifs : 1953-1980

Année	(1) Bons du Trésor à 91 jours	(2) Obligations du Canada à long terme	(3) Actions ordinaires	(4) Obligations des gouvernements provinciaux	(5) Obligations des sociétés	(6) Hypothèques	Inflation (IPC)
1953	1,71	3,61	2,72	5,12	3,84	4,76	0,00
1954	0,83	9,20	38,46	23,74	9,66	5,82	0,60
1955	1,32	-0,61	17,32	-2,87	1,89	5,85	0,30
1956	-0,17	-6,45	8,90	-12,50	-10,49	0,45	3,10
1957	1,58	4,08	-22,37	7,71	4,98	3,41	2,15
1958	-0,26	-8,17	28,16	-3,84	0,51	4,82	2,52
1959	3,39	-5,84	3,04	-6,32	-5,61	3,86	1,37
1960	1,83	5,56	0,33	9,36	10,36	6,66	1,35
1961	2,68	9,48	32,41	9,05	8,55	6,86	0,13
1962	2,42	1,42	-8,70	2,85	3,14	5,33	1,59
1963	1,70	2,66	13,50	2,58	3,38	5,08	1,83
1964	1,79	4,48	22,96	4,82	2,54	4,97	1,93
1965	1,05	-1,87	3,57	-2,59	-3,39	2,68	2,90
1966	1,39	-1,92	-10,28	-4,79	-5,03	1,96	3,55
1967	0,48	-5,99	13,32	-3,68	-4,26	1,86	4,14
1968	2,09	-4,37	17,53	-2,48	-1,75	2,46	4,09
1969	2,50	-6,47	-5,29	-7,06	-5,46	0,12	4,58
1970	4,46	19,67	-5,01	15,93	11,63	9,96	1,46
1971	-1,41	5,98	2,84	7,47	8,65	8,14	5,04
1972	-1,46	-3,76	21,14	1,13	3,77	3,44	5,09
1973	-3,34	-6,78	-8,70	-7,41	-6,12	-2,23	9,12
1974	-4,13	-12,48	-34,76	-13,40	-16,28	-7,20	12,46
1975	-1,91	-6,09	9,31	-2,18	-1,21	2,16	9,48
1976	2,88	11,99	4,82	13,25	14,37	7,54	5,82
1977	-1,98	-3,32	0,43	-0,86	1,20	4,32	9,50
1978	0,23	-6,56	19,25	-4,14	-3,38	-1,64	8,43
1979	1,76	-11,14	31,64	10,47	-10,65	-3,87	9,76
1980	1,42	-8,22	16,83	-7,45	-8,29	-2,99	11,21
Moyenne	0,82	-0,78	7,97	-0,01	0,23	3,02	4,41
Écart type	2,02	7,60	17,02	7,89	7,46	3,93	3,67

Coefficients de corrélation

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) Bons du Trésor	--	0,526	0,216	0,440	0,402	0,486	-0,623
(2) Canada		--	0,048	0,946	0,893	0,836	-0,599
(3) Actions			--	0,115	0,202	0,212	-0,226
(4) Provinces				--	0,964	0,840	-0,542
(5) Sociétés					--	0,902	-0,565
(6) Hypothèques						--	-0,740
(7) Inflation							--

Note : les données sont tirées de Carlton, Ezra et Sharp, "Canadian Investment Returns and Other Economic Statistics, 1926-1980", (miméographié, n.d.) où l'on peut trouver des détails au sujet du calcul des diverses séries. Pour le calcul du rendement nominal, les hypothèques ont été considérées comme des obligations détenues sur cinq ans. Le rendement annuel des bons du Trésor est obtenu par l'achat successif de bons du Trésor à 91 jours à la fin de chaque trimestre. Aucun défaut de paiement n'a été observé à l'égard des obligations des sociétés et des hypothèques résidentielles, de sorte que ces rendements représentent des limites supérieures par rapport à celles des obligations à long terme du Canada et des bons du Trésor, lesquels excluent les défauts de paiement.

passer zéro si les coûts des transactions sont positifs), l'aptitude des taux d'intérêt nominaux à intégrer une prime correspondant à l'inflation est différente selon qu'il s'agit d'une période d'inflation anticipée ou d'une période de déflation anticipée. Le fait de devoir inclure des périodes de déflation dans le calcul de statistiques descriptives comme la moyenne et l'écart type par rapport aux bons du Trésor, par exemple, pourrait conduire à des erreurs assez importantes[6].

Il faut aussi souligner qu'il existe une corrélation négative entre l'inflation et le rendement réel des divers éléments d'actif, du moins pour la période 1953-1980. Ce résultat reflète l'inquiétude soulevée par le fait que les actifs traditionnels des caisses de retraite ne fournissent peut-être pas une protection suffisante contre l'inflation. Les actions présentent la corrélation la plus faible (en valeur absolue) par rapport à l'inflation, mais leur écart type très élevé reflète les risques qu'elles comportent. Si l'on fait abstraction des ventes à découvert, le portefeuille à variance minimale est un portefeuille composé entièrement de bons du Trésor, qui fourniraient un rendement réel anticipé légèrement inférieur à un pour cent. Nous n'avons pas cherché à isoler l'incidence sur les rendements réels de l'inflation anticipée, par opposition à l'inflation non anticipée. Les données présentées supposent que le marché établit les prix des divers actifs de façon à réaliser l'équilibre ex ante des rendements réels et que l'inflation non anticipée est tout simplement une source, parmi d'autres, d'information nouvelle qui peut amener les rendements réels à différer des rendements ex ante. En ce qui concerne les titres à revenu fixe, cette source d'information nouvelle peut évidemment se révéler d'un intérêt capital, surtout si l'inflation non anticipée laisse présager de son caractère permanent ou à long terme.

Enfin, le rendement réel réalisé sur les obligations à long terme du Canada, des provinces et de certaines entreprises est en baisse, et négatif dans deux cas, pour la période 1953-1980. Cela n'est pas étonnant étant donné : 1) l'augmentation (quasi) séculaire du taux d'inflation, ce qui

---

6. En 1931, par exemple, les prix évalués par l'indice des prix à la consommation ont chuté de 10,21 p. 100 et le rendement réel sur les bons du Trésor était de 12,91 p. 100. (Voir Carlton, Ezra et Sharp, Canadian Investment Returns.) En incluant cette année de déflation, on aurait considérablement accru à la fois la moyenne et l'écart type estimés pour le rendement réel sur les bons du Trésor.

donne à penser qu'une part considérable de l'inflation observée n'était pas anticipée, et 2) l'incidence négative d'une inflation non anticipée permanente sur le rendement réel des titres à long terme et à revenu fixe. Dans le cadre des simulations, ces rendements réels en baisse ne sont évidemment pas réalistes. Comme l'indiquent les remarques formulées au bas du tableau 5, nous utilisons des rendements réels de 2, 2,75 et 3 p. 100 pour les obligations du Canada, des provinces et des sociétés respectivement. Nous conservons les valeurs historiques des données sur les écarts types et les coefficients de corrélation.

Les simulations stochastiques sont extrêmement dépendantes des hypothèses faites au sujet de la moyenne, de l'écart type et des coefficients de corrélation des actifs qui composent les divers portefeuilles des caisses de retraite. L'utilisation de données historiques (sans oublier les précautions mentionnées plus haut) est la seule façon pratique d'obtenir ces intrants. Si, par exemple, la prime de risque consentie à l'égard des actions ordinaires s'est accrue, comme le soutiennent certains observateurs[7], le rendement réel retenu dans ces simulations sera trop faible. Il ne serait pas difficile d'intégrer ce genre de rajustement dans les simulations, mais cela relèverait de la spéculation pure. Rien ne permet de penser que l'utilisation de données historiques ne convient pas aux objectifs visés. Soulignons enfin que les données historiques ont trait aux taux de rendement réel avant impôts sur les autres formes d'actifs. Comme l'épargne s'accumule dans un régime de retraite non imposable, sur une base avant impôts, il importe peu d'examiner le rôle des facteurs relatifs à l'impôt.

LES EXERCICES DE SIMULATION : CONCEPTION

Dans les simulations, on suppose qu'un pourcentage fixe (taux de cotisation) de la rémunération du salarié est versé dans un régime à cotisations déterminées au cours de chacune de ses années de vie active. À l'âge de 65 ans, le salarié prend sa retraite et utilise les sommes accumulées

---

7. Voir par exemple B. Malkial, "The Case for Common Stocks in the 1980s", dans A.R. Sanderson, DRI Readings in Macroeconomics, New York, McGraw-Hill, 1980, pp. 128-136. Il soutient que l'accroissement de l'incertitude a entraîné une hausse de la prime de risque consentie à l'égard des actions ordinaires, ce qui permet aussi d'expliquer la détérioration du rapport coûts-bénéfices durant les années 70.

Tableau 5

Taux de remplacement du revenu selon diverses stratégies de placement : résultat des simulations (25 essais)

Taux de remplacement (taux de cotisation de 3,5%)[a]	Portefeuille de placement				
	Actions ordinaires				
	Simulation historique[b]	Simulation pessimiste[c]	Bons du Trésor	Caisse de retraite n° 1[d]	Caisse de retraite n° 2[e]
Médiane (%)	37,0	21,9	9,2	17,8	16,4
Intervalle	11,6 à 161,4	7,5 à 90,2	8,2 à 10,7	11,5 à 30,5	10,9 à 27,2
3e plus élevé	114,9	65,7	10,3	26,8	24,0
3e plus faible	13,5	8,9	8,3	12,2	11,5

a Si le taux de cotisation correspondait à 11% du salaire, chaque taux de remplacement équivaudrait alors à 1,0 ÷ 3,5, soit 0,2857 fois le taux de remplacement indiqué plus haut.

b La simulation historique repose sur un rendement moyen (réel) de 7,97% par année et un écart type de 17,02% par année, établis pour la période d'échantillonnage de 1953 à 1980.

c La simulation pessimiste repose sur un rendement moyen (réel) de 5,95% par année et un écart type de 16,51% par année, établis pour la sous-période 1967-1980.

d La caisse de retraite n° 1 représente le portefeuille regroupant les régimes fiduciaires de retraite du secteur privé au 31 décembre 1979. Elle se compose d'actions ordinaires (29%), d'hypothèques (16,1%), d'obligations du gouvernement du Canada (12,9%), d'obligations provinciales et municipales (9,6%), d'obligations de sociétés (17,4%) ainsi que de bons du Trésor et de disponibilités (11,2%).

e La caisse n° 2 représente le portefeuille regroupant l'ensemble des régimes fiduciaires de retraite au Canada au 31 décembre 1979. Elle se compose d'actions ordinaires (20,6%), d'hypothèques (13,8%), d'obligations du gouvernement du Canada (9,9%), d'obligations provinciales et municipales (31,1%), d'obligations de sociétés (13,4%) ainsi que de bons du Trésor et de disponibilités (11,2%).

Hypothèses : le taux de croissance du salaire réel est fixé à deux pour cent par année; les cotisations sont versées de 20 à 64 ans (45 années); l'espérance de vie est de 16 ans au moment de la retraite; les rentes sont achetées à un taux d'intérêt de 2,5%. Les moyennes, les variances et les coefficients de corrélation sont ceux qui sont relevés au tableau 4, sauf que les moyennes pour les obligations du Canada, des provinces et des sociétés ont été majorées de 278, 276 et 277 points de base pour atteindre respectivement 2, 2,75 et 3%.

dans le régime de retraite pour acheter une rente viagère. Pour plus de simplicité, on suppose que le salarié vivra certainement encore 16 ans après avoir pris sa retraite. Cette personne peut donc acheter une rente viagère à un taux d'intérêt de 2,5 p. 100. Ce taux, qui se rapproche du rendement réel d'un portefeuille composé de titres à revenu fixe et géré de façon conservatrice, a pour but d'assurer que les taux de remplacement calculés correspondent aux taux de remplacement réels (soit le rapport entre des prestations de retraite en dollars constants ou réels et les gains d'avant la retraite). Nous étudions plus loin les conséquences de l'utilisation d'un taux nominal plus élevé aux fins du calcul des rentes. Le taux de cotisation est fixé à 3,5 p. 100 du salaire. C'est là le taux (approximatif) proposé par la commission royale qui a étudié les régimes de retraite en Ontario et proposé le système PURS[8]. Tel que l'indiquent les remarques formulées au bas du tableau 5, l'ajustement apporté au taux de remplacement pour tenir compte d'autres taux de cotisation est strictement proportionnel.

L'exercice de simulation débute par le choix d'une stratégie de placement donnée. Si l'on décide par exemple de détenir uniquement des actions ordinaires, il faut alors préciser la moyenne de l'écart type des actions ordinaires. Si l'on suppose que les rendements sont distribués normalement et qu'il n'existe pas de corrélation en série, le rendement du portefeuille au cours d'une période quelconque est obtenu de façon aléatoire, à partir d'une distribution normale dont la moyenne et la variance sont présumées caractériser la distribution des rendements réels des actions ordinaires. Voici la façon de procéder. Au début de la premiè-

---

8. En fait, la commission royale a proposé que les employeurs contribuent un montant correspondant à deux pour cent du salaire [entre l'exemption de base de l'année (E.B.A.) et les gains maximaux de l'année ouvrant droit à pension (G.M.A.O.D.P.) établis pour le RPC], tandis que les salariés contribueraient à un pour cent de 18 à 30 ans, 1,5 p. 100 de 31 à 45 ans et 2 p. 100 de 46 à 65 ans. Le taux de remplacement visé par le système PURS serait d'environ 20 p. 100 des gains d'avant la retraite. Ce taux ne se compare pas aux taux donnés dans les tableaux de la partie II du présent rapport, car la commission royale semble avoir utilisé un taux d'intérêt supérieur à 6,4 p. 100 dans le calcul des rentes. Par conséquent, le revenu remplacé dans l'hypothèse posée par la commission correspond implicitement à un taux qui se situe à mi-chemin entre un taux réel et un taux nominal.

re année, le participant verse (ou on verse en son nom) 3,5 p. 100 de son salaire initial à un régime à cotisations déterminées. Si cette personne décide de ne détenir que des actions ordinaires, le rendement de la caisse de retraite est calculé selon la méthode décrite plus haut. Au début de la deuxième année, cette personne verse à sa caisse de retraite 3,5 p. 100 de son salaire courant à ce moment-là. Cette cotisation ajoutée à la valeur des actifs du régime au début de la seconde année, représente le montant sur lequel sera basé le rendement réel au cours de la deuxième année. Ce rendement réel est déterminé par un deuxième tirage au sort à partir de la distribution normale présumée. Le processus est répété pour chacune des années d'activité du salarié. Le rendement des actifs du régime et l'évolution présumée du salaire du participant sont donnés en termes réels et le taux d'inflation n'apparaît donc nulle part dans l'analyse. Le taux d'inflation, nous le verrons plus loin, ne sert que si l'on utilise un taux d'intérêt nominal pour calculer la rente viagère, ce qui a pour effet de transformer les prestations réelles en des prestations nominales.

Il convient de donner plus de précisions au sujet de l'hypothèse voulant que les rendements réels de chacun des actifs soient distribués normalement tout en ne présentant pas de corrélation en série. Dans l'exercice de simulation, les trois actifs clés sont les bons du Trésor, les actions ordinaires et les obligations à long terme. Les tests sur l'hypothèse de normalité du rendement des bons du Trésor, des actions ordinaires et des obligations du gouvernement du Canada nous amènent à conclure, dans chacun des cas, que l'hypothèse nulle d'une distribution normale ne saurait être rejetée[9]. Contrairement au rendement réel des actions ordinaires et des obligations du Canada, le rendement réel des bons du Trésor présente une corrélation en série (positive)

---

9. La statistique "t" de Student se chiffre à 4,30, 3,98 et 4,25 pour les actions ordinaires, les obligations et les bons du Trésor respectivement. Si l'on adopte un niveau de confiance de 10 p. 100 pour l'échantillon indiqué ici, la statistique théorique est 4,70, de sorte que l'hypothèse zéro de la normalité ne peut être rejetée. Voir E.f. Fama, Foundations in Science, New York, Basic Books, 1976, surtout le chapitre I, pour plus de détails au sujet du test de Student appliqué au présent contexte.

significative[10]. Ce dernier point doit être explicité davantage.

Comme nous l'avons mentionné, le portefeuille à variance minimale (si l'on fait abstration des ventes à découvert) est un portefeuille composé exclusivement de bons du Trésor. Pour plus de simplicité, nous conservons l'hypothèse de l'indépendance des chiffres sur le rendement des bons du Trésor dans l'essentiel des exercices de simulation. Il convient toutefois de souligner que la corrélation en série qui existe en fait dans le rendement de ces bons du Trésor entraînera une sous-évaluation de la variance de la richesse finale accumulée dans un portefeuille composé uniquement de bons du Trésor et, par conséquent, dans les taux de remplacement calculés[11]. Pour cette raison, nous présentons une autre simulation qui incorpore la corrélation en série dans le rendement des bons du Trésor.

---

10. On estime que le rendement réel des bons du Trésor (x_t) se comporte de la façon suivante :

$$x_t = \underset{(1,17)}{0,004680} + \underset{(2,17)}{0,3968}\, x_{t-1}$$

Les chiffres entre parenthèses représentent la statistique t et l'écart type de la régression est de 0,01921.

11. Pour plus de clarté, considérons l'exemple simplifié suivant. Supposons que le taux de rendement réel du premier actif est donné par (1) $\ln (1 + r_t) \equiv x_t = x_{t-1} + e_t$ où e_t n'est pas corrélé en série et est distribué normalement avec une espérance de zéro et une variance σ^2_e. Le rendement (lognormal) présente donc une distribution aléatoire et possède un coefficient de corrélation en série égal à un. Supposons que le taux de rendement réel du second actif soit donné par (2) $\ln (1 + r_t) \equiv z_t = k + u_t$ où u_t possède des propriétés analogues à celles de e_t. Supposons aussi que W_N représente la richesse finale résultant de l'achat d'un dollar d'actif au début de la première année et du réinvestissement des produits pendant N années. Même si σ^2_u est nettement supérieur à σ^2_e, de sorte que la variance du rendement du second actif sur une seule période dépasse largement le rendement du premier actif, la variance de $\ln W_N$ sera, pour un N suffisamment important, supérieure pour le premier actif. Au fur et à mesure que la variance de $\ln W_N$ s'accroît, la variance du taux de remplacement basé dans la simulation décrite dans le texte augmente aussi. Contrairement au premier type d'actif, le rendement réel des bons du Trésor ne suit pas une distribution aléatoire, mais il possède une corrélation en série suffisamment importante qui produit un effet analogue.

LES EXERCICES DE SIMULATION : RÉSULTATS

Voyons d'abord les résultats présentés au tableau 5. L'employé verse des cotisations équivalant à 2,5 p. 100 de son salaire à partir de l'âge de 20 ans jusqu'à 64 ans (soit pendant 45 ans) et son salaire s'accroît de 2 p. 100 par année. Le taux de remplacement médian (c'est-à-dire le rapport entre les prestations et les gains d'avant la retraite) et certaines statistiques connexes relatives à 25 simulations stochastiques sont présentés pour quatre types de portefeuille : le portefeuille d'actions ordinaires, le portefeuille de bons du Trésor, le portefeuille se rapprochant du portefeuille global des régimes de pension fiduciaires dans le secteur privé et, enfin, le portefeuille analogue au portefeuille global que représenterait l'ensemble des régimes de retraite fiduciaires au Canada. Pour les actions ordinaires, nous avons effectué une deuxième simulation dite pessimiste, qui intègre les caractéristiques les moins favorables par rapport aux risques et au rendement pour la sous-période 1967-1980. Le tableau présente des données détaillées sur toutes les hypothèses.

Bien que le tableau 5 soit suffisamment clair, il convient d'en expliciter certaines caractéristiques. Comme nous l'avons mentionné, si l'on fait abstraction des ventes à découvert, le portefeuille qui présente la variance minimale est celui qui est composé exclusivement de bons du Trésor. L'éventail très étroit des taux de remplacement du revenu, qui va de 8,2 p. 100 à 10,7 p. 100 des gains d'avant la retraite, ainsi que le faible taux de remplacement médian, soit 9,2 p. 100, illustrent bien comment les caractéristiques des bons du Trésor sous l'angle des risques et du rendement sur une seule période se traduisent par des caractéristiques analogues en ce qui concerne les taux de remplacement du revenu. (Il ne faut pas oublier que les rentes sont achetées à un taux d'intérêt de 2,5 p. 100, ce qui permet un maintien à peu près intégral des prestations de retraite en termes réels. Cet aspect est fondamental dans l'interprétation des taux de remplacement calculés.) En ce qui concerne les actions, d'après les simulations historiques, le taux de remplacement médian est beaucoup plus élevé, soit de 37,0 p. 100, tout comme l'intervalle qui va de 11,6 à 161,4 p. 100. Il n'y a évidemment pas de chevauchement dans les intervalles observés, ce qui semble indiquer que, sur le plan des placements à long terme, les actions ordinaires sont préférables aux bons du Trésor. Bien qu'il convienne de préciser cette observation, puisqu'un plus grand nombre d'essais conduirait nécessairement à un chevauchement de ces intervalles, la conclusion fondamentale demeure la même. Si les données historiques fournissent de bonnes indications au sujet de la performance future des

titres, les actions sembleraient être un meilleur placement à long terme que ne le sont les bons du Trésor. La forte variance du rendement sur une période donnée indique aussi qu'il y aurait une grande incertitude au sujet du revenu ultimement remplacé si toutes les sommes versées dans un régime à cotisations déterminées étaient investies dans des actions ordinaires. Même dans la simulation pessimiste, les actions ordinaires fournissent un taux de remplacement médian beaucoup plus élevé et il est peu probable que le pire rendement des actions soit considérablement inférieur au pire rendement des bons du Trésor. Ces faits méritent plus d'attention si l'on tient compte du fait que les dépôts auprès d'intermédiaires financiers, le cas de nombreux REER, ont un taux de rendement anticipé inférieur à celui des bons du Trésor[12].

Considérons finalement les taux de remplacement pour les deux portefeuilles diversifiés qui représentent assez bien les régimes de pension fiduciaires. Les taux de remplacement médians sont beaucoup plus élevés que ne le sont ceux du portefeuille constitué uniquement de bons du Trésor, bien que l'incertitude entourant ces taux de remplacement soit aussi plus forte. Il convient encore ici de considérer ces résultats comme la transformation des arbitrages traditionnels relatifs aux risques et au taux de rendement sur une période donnée en des arbitrages analogues pour la richesse finale et, en dernière analyse, pour les prestations achetées par la richesse accumulée.

Les simulations présentées au tableau 6 traduisent l'incidence de la durée de la période de cotisation (c'est-à-dire le nombre d'années au cours desquelles le salarié, ou l'employeur au nom du salarié, contribue au régime de retraite à cotisations déterminées) sur les taux de remplacement du revenu pour les portefeuilles étudiés au tableau 5. Il convient surtout de noter que plus la période de cotisation est courte, plus la prédominance des actifs les plus

---

12. Au cours de la période 1978-1980, par exemple, le taux obtenu sur les dépôts à terme dans les banques à charte était en moyenne inférieur de 150 points de base (ou de 1,5 p. 100) au rendement offert sur les bons du Trésor à 91 jours. Les taux sur les dépôts à terme dans des sociétés de fiducie sont en moyenne de 25 à 50 points de base supérieurs aux taux payés par les banques à charte. Les taux sur les dépôts à terme et les bons du Trésor évoluent généralement en parallèle, de sorte que les variances sur les rendements sont à peu près égales.

risqués (actions) sur les actifs les plus sûrs (bons du Trésor) s'atténue. Pour la période de cotisation de 15 ans, le pire rendement des actions est inférieur au pire rendement des bons du Trésor, contrairement à ce qui se produit pour la période de 45 ans étudiée au tableau 5. Les conclusions s'imposent d'elles-mêmes et nous ne reviendrons pas sur la question. Ces résultats fournissent néanmoins des bases qui nous permettent de soulever la question de la sensibilité du rendement des bons du Trésor à l'hypothèse selon laquelle le rendement de ces bons ne seraient pas corrélé en série. Lorsqu'on intègre à la simulation la corrélation en série[13], mentionnée dans la remarque 10, le degré d'incertitude au sujet du taux de remplacement du revenu s'accroît. On peut observer ce résultat prévu (voir note 11) en comparant les résultats révisés pour les périodes de cotisation de 15 ans et de 45 ans avec les résultats présentés au tableau 6. Pour la période de 45 ans, l'éventail des taux de remplacement se situe maintenant entre 4,3 et 19,1 p. 100, ce qui est nettement supérieur à l'éventail antérieur de 8,2 à 10,7 p. 100. Pour la période de 15 ans, l'intervalle va maintenant de 2,4 à 5,9 p. 100 plutôt que de 3,3 à 4,0 p. 100. Les taux médians de remplacement pour les périodes de cotisation de 15 ans et de 45 ans sont de 3,4 et de 8,6 p. 100 dans la simulation intégrant la corrélation en série, soit légèrement inférieurs aux taux obtenus dans les simulations précédentes. Bref, les simulations présentées au tableau 6 sont susceptibles de sous-évaluer le degré d'incertitude relatif au revenu remplacé par un portefeuille constitué uniquement de bons du Trésor puisqu'elles négligent la corrélation en série positive observée dans le rendement réel des bons du Trésor. Par conséquent, l'intérêt d'un portefeuille constitué uniquement de bons du Trésor, ou encore de dépôts à terme dans des sociétés de fiducie ou autres placements semblables, fait l'objet d'une surévaluation.

Dans le tableau 7, nous étudions la sensibilité des taux de remplacement calculés par rapport à l'hypothèse relative à la croissance du salaire. Les chiffres indiqués sont fondés sur l'hypothèse d'un taux de croissance (réel) nul des salaires, comparativement à l'hypothèse d'une croissance de deux pour cent posée dans les tableaux précédents. Le résultat évident est que, toutes choses étant égales par ailleurs, plus le taux de croissance (réel) du salaire est

---

13. Pour produire les rendements aléatoires dans cette nouvelle simulation, nous utilisons l'équation présentée dans la note 10 ainsi que la condition initiale voulant que le taux de rendement des bons du Trésor se situe à sa moyenne historique de 82 points de base.

Tableau 6

Taux de remplacement du revenu : diverses périodes de cotisation

Taux de remplacement (taux de cotisation de 3,5%)	Portefeuille de placement				
	Actions ordinaires				
	Simulation historique	Simulation pessimiste	Bons du Trésor	Caisse de retraite n° 1	Caisse de retraite n° 2
45 ans					
médiane (%)	37,0	21,9	9,2	17,8	16,4
intervalle	11,6 à 162,4	7,5 à 90,2	8,2 à 10,7	11,5 à 30,5	10,9 à 27,2
3e plus élevé	114,9	65,7	10,3	26,8	24,0
3e plus faible	13,5	8,9	8,3	12,2	11,5
35 ans					
médiane (%)	21,9	14,7	7,5	12,5	11,7
intervalle	7,9 à 65,7	5,6 à 43,7	6,7 à 8,6	8,5 à 19,5	8,2 à 17,9
3e plus élevé	45,5	30,7	8,3	17,3	16,0
3e plus faible	9,8	7,3	7,0	9,4	9,0
25 ans					
médiane (%)	11,3	8,7	5,7	8,1	7,7
intervalle	4,3 à 20,4	3,5 à 15,5	5,1 à 6,1	5,5 à 10,2	5,4 à 9,7
3e plus élevé	17,3	12,5	5,9	9,3	8,9
3e plus faible	6,1	4,8	5,3	6,3	6,1
15 ans					
médiane (%)	5,3	4,6	3,6	4,5	4,3
intervalle	2,7 à 12,9	2,4 à 10,6	3,5 à 4,0	3,4 à 6,2	3,4 à 5,9
3e plus élevé	7,4	6,3	3,8	5,0	4,9
3e plus faible	2,9	2,5	3,4	3,6	3,7

Hypothèses et remarques : voir le tableau 5.

Tableau 7

Taux de remplacement du revenu selon diverses stratégies de placement : aucune croissance des salaires

Taux de remplacement (taux de cotisation de 3,5%)	Portefeuille de placement				
	Actions ordinaires				
	Simulation historique	Simulation pessimiste	Bons du Trésor	Caisse de retraite n° 1	Caisse de retraite n° 2
Médiane (%)	67,3	38,4	14,4	30,4	27,8
Intervalle	20,1 à 304,8	12,1 à 164,9	12,6 à 16,9	19,2 à 53,8	18,0 à 47,5
3e plus élevé	213,7	117,8	16,3	47,5	42,1
3e plus faible	23,1	14,1	12,8	19,8	18,6

Hypothèses et remarques : voir le tableau 5 (sauf pour la croissance du salaire réel).

Tableau 8

Taux de remplacement du revenu avec taux d'intérêt nominaux pour le calcul des rentes

	Taux de remplacement médian (%)				
	Actions ordinaires				
Taux d'intérêt des rentes (%)	Simulation historique	Simulation pessimiste	Bons du Trésor	Caisse de retraite n° 1	Caisse de retraite n° 2
1,0	32,8	19,4	8,2	15,8	14,6
2,5	37,0	21,9	9,2	17,8	16,4
5,0	44,5	31,0	11,2	21,5	19,9
7,5	52,8	31,2	13,2	25,9	23,5
10,0	61,7	36,5	15,4	29,7	27,4
12,5	71,1	42,1	17,8	34,3	31,7

Hypothèses et remarques : voir le tableau 5 (sauf pour la croissance du salaire réel).

élevé (ou plus le profil des gains moyens de carrière est accentué), plus le taux de remplacement est faible. Ainsi, pour les bons du Trésor, le taux de remplacement médian passe de 9,2 à 14,4 p. 100, soit une hausse supérieure à 50 p. 100. Ces résultats indiquent que les gains d'avant la retraite sont plus élevés si le taux de croissance présumé est plus fort, ce qui diminue le taux de remplacement correspondant à tout versement fixe de prestations de retraite. Bien qu'on applique un pourcentage de cotisation de 3,5 p. 100 aux gains de carrière plus élevés lorsqu'on accroît l'hypothèse relative à la croissance du salaire, de façon à ce que la richesse finale et les rentes ainsi achetées augmentent toutes deux, les rentes n'augmentent pas suffisamment pour éviter une baisse du rapport entre les prestations et les gains d'avant la retraite. Ce résultat est évident lorsqu'on compare les cas d'une croissance nulle et d'une augmentation de deux pour cent du salaire, de sorte qu'il est inutile de préciser l'exemple en posant des profils de gains plus complexes.

Le tableau 8 montre l'incidence d'une modification des taux d'intérêt utilisés pour calculer (acheter) les rentes. On remarque qu'au fur et à mesure que les taux d'intérêt des rentes augmentent, le taux de remplacement s'accroît aussi. Cela s'explique simplement du fait que le montant de rentes que l'on peut acheter pour un montant donné augmente au fur et à mesure que croît le taux d'intérêt sur les rentes. Ainsi une modification du taux des rentes de 2,5 à 7,5 p. 100 fait augmenter le taux de remplacement médian du portefeuille constitué uniquement de bons du Trésor de 9,2 à 13,2 p. 100, ce qui représente une hausse de 50 p. 100. L'incidence d'une modification de l'hypothèse du taux de rentes est assez évidente, d'un point de vue purement mécanique. Les conséquences économiques, y compris le rôle implicite de l'inflation, doivent être explicitées.

Soulignons d'abord que le portefeuille à variance minimale est celui qui est composé uniquement de bons du Trésor; le rendement réel prévu de ce portefeuille serait légèrement inférieur à un pour cent. La personne retraitée qui voudrait s'assurer que ses prestations de retraite se rapprochent le plus possible des prestations réelles achèterait une rente variable[14] à un taux d'intérêt d'environ un

---

14. Pour obtenir plus de détails sur les rentes variables, voir Dan M. McGill, Fundamentals of Private Pensions, Homewood, Illinois, Richard D. Irwin Inc., 1979, pp. 212-215. Posons que "v" représente le taux d'intérêt utilisé pour déterminer les rentes que l'on peut acheter avec une

pour cent et ne détiendrait que des bons du Trésor. La société d'assurance qui serait disposée à assumer les risques de placement relativement modestes que comporte un portefeuille composé uniquement de bons du Trésor pourrait vendre des rentes pleinement indexées (c'est-à-dire réelles) à un taux d'intérêt légèrement inférieur à un pour cent. De ce point de vue, un taux anticipé de un pour cent est sans doute celui qui se rapproche le plus du taux de remplacement réel (soit le rapport entre des prestations en dollars constants ou réels et les revenus d'avant la retraite) que l'on pourrait obtenir avec tout portefeuille. Quel que soit le portefeuille choisi au cours de la période d'accumulation ou de constitution d'une rente, le participant pourrait, au moment de sa retraite, investir les sommes accumulées uniquement dans des bons du Trésor, que ce soit directement dans le cas d'une rente variable ou indirectement dans le cas d'une rente indexée vendue par une société d'assurance-vie qui cherche à minimiser les risques auxquels elle s'expose. L'utilisation d'un taux de 2,5 p. 100 dans les simulations ne correspond donc pas au concept du taux de remplacement réel. Par contre, comme l'indique le Groupe d'étude[15], l'utilisation des recettes de placement excédentaires dépassant, par exemple, 2,5 p. 100 sur un portefeuille composé de titres à court terme peut sans doute fournir un degré très élevé de protection contre la hausse du coût de la vie.

Étudions maintenant les conséquences d'une hypothèse comportant un taux plus élevé de rentes. Pour les fins de l'exemple, supposons qu'un portefeuille composé uniquement de bons du Trésor fournisse un rendement assuré de un pour cent. Supposons aussi que le taux d'inflation anticipé soit de 6,5 p. 100 et, par conséquent, que le rendement nominal des bons du Trésor soit de 7,5 p. 100. Si ce taux de 7,5 p. 100 sert à évaluer la rente, on prévoit implicitement que les prestations acquises diminueront en termes réels à un taux annuel de 6,5 p. 100. Dans un tel cas, le taux de remplacement calculé est de nature purement nominale. Sa valeur fournit alors très peu d'information utile, à moins

---

somme initiale donnée. Pour chaque année t, les prestations de retraite seront égales à $(1 + r_t)/(1 + v)$ multiplié phr les prestations versées au cours de l'année t - 1. Si le taux de rendement (r_t) gagné au cours de la période "t" dépasse le taux présumé, les prestations se trouvent accrues et vice versa.

15. Groupe d'étude sur la politique de revenu de retraite, Le système de revenu de retraite, vol. I, p. 265.

que l'on ne précise aussi le taux d'inflation anticipé. Pour des taux d'inflation plus élevés, le rendement nominal ou de marché des bons du Trésor serait supérieur. Si ces taux supérieurs devaient servir à évaluer la rente dans le présent exemple, les taux de remplacement calculés augmenteraient parallèlement à la progression du taux d'intérêt, comme ce serait le cas pour le taux prévu de diminution de la valeur réelle des prestations en raison de l'inflation. Cet exemple indique comment l'utilisation de taux d'intérêt arbitrairement élevés pour le calcul des rentes peut porter à confusion et, en dernière analyse, ne peut être d'une grande utilité. Comme les taux d'intérêt nominaux évoluent parallèlement à l'inflation et que les taux d'inflation prévus (et par conséquent les taux d'intérêt nominaux) dans un avenir éloigné sont de nature très spéculative, ils sont peu utiles dans le calcul des rentes. Il est préférable d'axer les simulations sur les taux de remplacement réels, premièrement parce que les participants sont présumés être intéressés à la valeur réelle de leurs prestations de retraite et, deuxièmement, parce que les calculs n'exigent aucune hypothèse au sujet du taux très incertain d'inflation futur.

Il est également simple d'analyser le choix d'une hypothèse relative aux taux des rentes lorsque les sommes sont investies dans des actifs comportant certains risques. Si les sommes étaient investies uniquement dans des actions, le taux de rendement réel prévu serait d'environ huit pour cent. Si l'on utilisait ce taux pour évaluer la rente, le taux de remplacement ainsi calculé serait un taux de remplacement réel (en ce sens que l'on s'attend à ce que la valeur réelle des prestations demeure constante). Si la personne retraitée devait acheter une rente variable à un taux d'intérêt de huit pour cent et détenir uniquement des actions, elle s'attendrait à ce que ses prestations demeurent constantes en termes réels. Étant donné la forte variance du rendement des actions, le revenu réel serait sujet à des risques importants que le participant peut préférer éviter. Par contre, il est peu probable qu'une société d'assurance-vie soit disposée à souscrire une rente indexée à un taux de huit pour cent en investissant uniquement dans des actions ordinaires. Les actionnaires de la société d'assurance-vie exigeraient une compensation très élevée pour assumer de tels risques. En effet, si les bons du Trésor fournissaient effectivement un rendement réel assuré de un pour cent, la société d'assurance-vie n'aurait qu'à offrir un taux de un pour cent sur une rente pleinement indexée. Si cette société souhaitait investir uniquement en actions, la différence du rendement réel prévu de sept pour cent (soit huit pour cent sur les actions moins un pour cent sur les bons du Trésor) correspondrait alors à la compensation fixée par le marché qui serait exigée par les actionnaires de la société

d'assurance-vie pour compenser les risques de placement que comporte un portefeuille composé uniquement d'actions.

Bref, il semblerait approprié d'utiliser une hypothèse de taux de rente ne dépassant pas 2,5 p. 100, notamment si l'on veut obtenir des prestations qui soient à la fois relativement sûres et définies en termes réels. Une personne qui prend sa retraite pourrait souscrire à une rente variable ainsi qu'à un portefeuille plus risqué afin d'obtenir un rendement réel (prévu) plus élevé, mais le résultat final serait très incertain.

Les principales conclusions tirées des simulations sont les suivantes :

1. Tous les portefeuilles de placement, y compris les bons du Trésor lorsqu'il y a corrélation en série positive, sont entourés de beaucoup d'incertitude relativement au rapport entre la pension de retraite et les gains d'avant la retraite (taux de remplacement du revenu) pour un régime de retraite à cotisations déterminées avec cotisations fixées d'avance. Cela est dû au fait que les participants assument tous les risques de placement, ainsi qu'à l'incertitude du rendement réel sur d'autres formes d'actifs.

2. Les simulations stochastiques présentées dans le texte transforment les caractéristiques du rapport risques/rendement annuel des divers portefeuilles d'actifs en des caractéristiques du rapport risques/rendement des taux de remplacement des régimes à prestations indéterminées correspondant à des portefeuilles donnés. Ces renseignements sont essentiels aux participants à des régimes à prestations indéterminées, y compris les REER, qui souhaitent être dûment informés pour prendre leurs décisions en matière de placements.

Pour approfondir la présente étude, il serait utile de faire des simulations aléatoires portant sur divers portefeuilles rentables (c.-à-d. des portefeuilles qui fournissent un rendement réel prévu maximal pour un niveau de risques donné, ou le minimum de risques pour un taux donné de rendement réel prévu). Le portefeuille à variance minimale resterait celui qui est constitué uniquement de bons du Trésor, mais le portefeuille constitué uniquement d'actions offrirait le rendement réel prévu le plus élevé.

3. Pour des périodes de cotisation ou des horizons d'investissement de longue durée, il importe de souligner l'intérêt que présentent les actions ordinaires comme instrument de placement. Par opposition, les bons du Trésor, surtout si l'on tient compte de la corrélation en série de ces bons,

semblent moins intéressants. Ce point revêt une importance plus grande lorsqu'on reconnaît que les bons du Trésor prédomineront probablement (rendement prévu plus élevé et même variance) dans les dépôts auprès d'intermédiaires financiers et que ces dépôts sont fréquemment détenus dans le cadre de REER.

4. Pour un taux de cotisation donné (c'est-à-dire la cotisation en pourcentage du salaire), le taux de remplacement du revenu dans un régime à cotisations déterminées diminue proportionnellement à la rapidité de la croissance des salaires perçus en cours de carrière. Le taux de remplacement du revenu diminue, toutes choses étant égales par ailleurs, au fur et à mesure que s'accroît le taux d'intérêt utilisé dans le calcul des rentes. Ce résultat traduit probablement des degrés différents, et implicites, d'érosion des prestations nominales en raison de l'inflation. Il convient d'accorder plus d'attention à ce résultat que ce n'est généralement le cas.

5. Il faut remettre en perspective le fait que les participants à des régimes à cotisations déterminées ont à assumer des risques de placement considérables, comme le montre l'incertitude qui entoure les taux de remplacement du revenu. Il faudrait analyser plus en profondeur les risques auxquels sont exposés les participants à des régimes à prestations déterminées, voir dans quelle mesure les risques de placement sont effectivement transférés aux employeurs-actionnaires dans le cadre de ces régimes et étudier d'autres questions du genre. Il convient toutefois de souligner que les tenants des régimes à cotisations déterminées n'accordent peut-être pas suffisamment d'importance aux risques de placement.

RÉGIMES À COTISATIONS DÉTERMINÉES c. RÉGIMES À PRESTATIONS DÉTERMINÉES : RÔLE DES POUVOIRS PUBLICS À CET ÉGARD

Le fait que les participants à des régimes à cotisations déterminées peuvent être exposés à des risques de placement considérables signifie-t-il que ces régimes ne devraient pas être encouragés dans le cadre d'une politique publique? Pour répondre à cette question, il faut analyser les risques auxquels s'exposent les participants à des régimes à prestations déterminées. Il s'impose d'analyser au moins trois questions. Premièrement, dans quelle mesure les participants à des régimes à prestations déterminées sont-ils soumis à la principale source de risques dans le climat économique actuel, à savoir l'inflation? Deuxièmement, dans la mesure où ces risques de placement en soi sont assumés par les employeurs-actionnaires offrant des régimes à pres-

tations déterminées, de quels écarts de salaire ces derniers doivent-ils bénéficier en compensation de ces risques? Troisièmement, dans quelle mesure les participants à des régimes à prestations déterminées assument-ils ces risques de placement? Ainsi, dans la mesure où les participants à des régimes à prestations déterminées bénéficient de rajustements spéciaux pour compenser la hausse du coût de la vie, ajustements qui sont en définitive fonction du rendement de leur caisse de retraite, ces participants assument de toute évidence, du moins en partie, les risques de placement. La distinction entre les régimes à prestations déterminées et à cotisations déterminées est alors moins évidente et l'argument selon lequel les régimes à prestations déterminées devraient être encouragés précisément parce qu'ils représentent la solution du marché à l'optimisation des régimes de retraite est nettement moins valable. Dans les pages qui suivent, nous étudions ces trois questions.

Risques de l'inflation auxquels sont exposés les participants à des régimes à prestations déterminées

Soulignons d'abord que si les prestations déterminées sont nominales (c'est-à-dire non indexées), le participant est évidemment exposé aux risques de l'inflation. En fait, les prestations courues équivalent, d'un point de vue analytique, à des obligations à long terme. Dans la mesure où les risques de placement et les risques d'inflation sont pratiquement synonymes dans le cas des titres à revenu fixe, le participant, étant donné les caractéristiques de ses prestations courues, est fortement exposé aux risques de placement. (Il convient de souligner que le participant peut atténuer les risques de l'inflation s'il possède une hypothèque importante en cours sur son domicile. Pour les fins de l'analyse, cependant, nous supposerons qu'il n'est pas souhaitable que le participant au régime soit exposé aux risques de l'inflation.) L'exposition aux risques de l'inflation est évidente lorsque les prestations déterminées sont de nature nominale; nous reviendrons plus loin sur le sujet. Ce qui est moins évident, toutefois, c'est que le participant à un régime à prestations déterminées fournissant des prestations indexées au moment de la retraite est fortement soumis aux risques de l'inflation. Ce cas plus complexe est étudié en détail dans les paragraphes qui suivent.

Considérons un cas extrême de régime fin de carrière prévoyant des prestations fondées uniquement sur la rémunération du salarié au cours de sa dernière année d'emploi, prestations qui sont pleinement indexées à partir du moment où ce salarié prend sa retraite. L'analyste peut évaluer ce

régime en utilisant par exemple une hypothèse de taux d'intérêt de 2,5 p. 100 et en supposant que le salaire (réel) du travailleur s'accroît de façon exogène à un taux de deux pour cent par année. Il est évident, d'après la conception même de l'exemple, que le participant n'est alors pas exposé aux risques de l'inflation. Cet exemple peut cependant porter à faux, puisqu'il présume que le salaire du travailleur peut être traité comme une donnée exogène. Cette hypothèse peut s'appliquer à un régime à prestations déterminées, puisque la hausse salariale n'augmente alors pas la valeur des crédits au titre des services passés, mais elle ne tient sans doute pas si les marchés du travail sont concurrentiels.

Sur un marché du travail concurrentiel, le salarié reçoit pour chaque période de travail une compensation équivalant exactement à la valeur de son produit marginal (c'est-à-dire la valeur de ses services pour l'entreprise). La rétribution totale est égale au salaire courant auquel on ajoute la variation de la valeur courue des prestations de retraite du salarié. Supposons que le salarié participe à un régime à prestations déterminées comme celui qui est décrit plus haut et que le taux d'inflation pour l'année précédente s'élève à 10 p. 100. Une augmentation du salaire courant de l'employé aura deux effets distincts : premièrement, une hausse de la composante salariale, en termes courants, de la rémunération totale et deuxièmement, une hausse de la valeur des crédits au titre de l'ensemble des services passés. Pour une personne disposant de crédits importants au titre des services passés, ce dernier effet peut être très important. Le marché du travail concurrentiel assure que le salarié reçoit uniquement la valeur de son produit marginal. Le fait qu'une hausse du taux de salaire courant accroisse aussi la valeur de l'ensemble des crédits au titre de services passés est alors pris en compte dans le calcul de l'augmentation du taux de salaire déterminée par les forces de la concurrence. Dans l'exemple étudié, il n'y a aucune raison de penser que, sur un marché du travail concurrentiel, les employeurs-actionnaires compenseraient gratuitement cette érosion de la valeur réelle des crédits de services passés dus à un temps d'inflation de 10 p. 100. Jusqu'à ce que le salarié atteigne l'âge de la retraite, ses prestations courues demeurent nominales et possèdent donc les caractéristiques des obligations à long terme. Le salarié demeure donc fortement exposé aux risques de l'inflation. Si l'inflation non anticipée[16] vient gruger la valeur

---

16. L'inflation, si elle avait été anticipée, aurait été prise en compte à la fois par le salarié et l'entreprise dans la fixation de la rémunération au cours de la période précédente.

réelle des crédits au titre de services passés, il s'ensuit une diminution non anticipée du salaire courant du salarié qui compense le fait que les employeurs-actionnaires doivent atténuer (du moins en partie) l'érosion de ces prestations courues. Si une certaine incertitude entoure le taux d'inflation, il ne convient évidemment pas de traiter l'échelle salariale comme une donnée exogène. Il nous faut souligner une différence par rapport à un régime à cotisations déterminées dans le cadre duquel l'augmentation du salaire courant ne modifie pas la valeur des crédits au titre de services passés.

Résumons donc l'essentiel de l'exemple précédent. Même dans un régime à prestations déterminées où les prestations sont fondées sur les gains du travailleur au cours de sa dernière année d'emploi et où les prestations sont pleinement indexées après la retraite, le salarié est néanmoins exposé aux risques de l'inflation. Cela est dû au fait que les prestations courues, jusqu'au moment où le travailleur prend effectivement sa retraite, sont de nature nominale et que le salarié se trouve ainsi exposé à des risques d'inflation considérables. Si l'inflation vient gruger la valeur réelle des crédits au titre de services passés, le salarié doit compenser l'entreprise pour le rajustement de la valeur de ces crédits. Bien que les économistes puissent débattre l'existence de ces contrats implicites entre travailleurs et entreprises et principalement le degré de fermeté de tels contrats, il existe au moins un fait à l'appui de cette affirmation. Il s'agit du paradoxe selon lequel les entreprises du secteur privé sont disposées à fournir des régimes fin de carrière qui indexent les prestations au cours de la période précédant la retraite, mais qu'elles ne sont pas disposées à indexer les prestations une fois que le travailleur a pris sa retraite. Ce paradoxe s'explique facilement aux termes de l'analyse précédente si l'on reconnaît que l'entreprise peut obtenir des concessions sur le plan du salaire courant pendant la période précédant la retraite et ce, au titre des relèvements apportés à la valeur des prestations courues, mais qu'elle ne peut le faire à partir du moment où le salarié a pris sa retraite.

Comme nous l'avons mentionné au début de la partie II, dans le secteur privé, les prestations fournies par des régimes à prestations déterminées ne sont généralement pas indexées. Les prestations courues y possèdent donc les caractéristiques des obligations à long terme. Une augmentation non anticipée du taux d'inflation, si elle est perçue comme permanente, diminuera considérablement la valeur marchande des prestations de retraite, comme elle diminuerait le prix d'une obligation à long terme. Soulignons que les personnes participant à un régime à cotisations déterminées

qui décident de détenir uniquement des bons du Trésor s'exposent moins aux risques de l'inflation (via leur incidence sur le rendement réel des bons du Trésor) que ne le font les participants à des régimes à prestations déterminées. Cette observation s'applique aussi aux participants à un régime à prestations déterminées qui, à la cessation de leur emploi, jouissent d'un droit dévolu à la pension; les rentes nominales différées d'un tel régime sont aussi exposées aux risques de l'inflation que le sont les obligations à très long terme[17]. En effet, l'échéance peut fort bien être plus lointaine que celle d'un titre consolidé (c'est-à-dire une obligation portant un taux d'intérêt fixe à perpétuité), de sorte que la variation en pourcentage de la valeur des prestations courues peut dépasser la variation en pourcentage du taux d'intérêt applicable.

Bref, comme la plupart des régimes à prestations déterminées ne fournissent pas de prestations indexées aux salariés retraités ou à ceux qui, à la cessation de leur emploi, ont un droit dévolu à leur pension de retraite, les participants sont exposés à des risques considérables face à l'inflation. Comme le risque d'inflation constitue la principale source de risques de placement pour les titres à revenu fixe, les participants à des régimes à prestations déterminées doivent assumer des risques semblables à ceux qu'assument les participants à des régimes à cotisations déterminées. En effet, ces derniers, dans la mesure où ils auront choisi de détenir des titres à court terme afin de limiter les risques qu'ils encourent, seront moins exposés aux risques de l'inflation que les personnes participant à des régimes à prestations partiellement déterminées, dont les prestations courues possèdent les mêmes caractéristiques que celles des obligations à long terme. Enfin, une analyse détaillée des régimes à prestations déterminées qui fournissent des prestations pleinement indexées au moment de la retraite montre clairement que les salariés restent néanmoins exposés à des risques d'inflation considérables. Cela s'explique par le fait que, avant la retraite, les crédits au titre de services passés représentent toujours des prestations de nature purement nominale.

---

17. De nouveau, dans la mesure où l'inflation a été anticipée, l'érosion anticipée de la valeur réelle des rentes différées aura déjà été prise en compte dans la rémunération passée. C'est uniquement l'inflation non anticipée qui correspond réellement aux risques de l'inflation auxquels les rentes différées sont exposées.

Transfert des risques de placement aux employeurs-actionnaires dans les régimes à prestations déterminées et rôle des écarts de salaires compensatoires

Résumons d'abord brièvement le principe que nous voulons exposer ici. Dans la mesure où les risques de placement que comporte un régime à prestations déterminées sont transférés des travailleurs à l'entreprise, les actionnaires doivent recevoir une compensation pour accepter d'assumer ces risques. Ce point fondamental, que nous étudions dans les paragraphes qui suivent, doit être pris en compte dans toute comparaison des régimes à prestations déterminées et des régimes à cotisations déterminées.

La meilleure façon d'illustrer ce point consiste à reprendre l'exemple des prestations pleinement indexées au moment de la retraite. Aux termes de la théorie économique traditionnelle, s'il est certain que les prestations seront versées, ces prestations doivent être évaluées au taux d'intérêt réel qui s'applique en l'absence de tout risque. Supposons, pour plus de commodité, que les bons du Trésor fournissent un rendement réel assuré de un pour cent. Supposons que le garant d'un régime à prestations déterminées choisisse de détenir un portefeuille comportant certains risques, par exemple un portefeuille semblable à la caisse de retraite n° 1 (voir le tableau 5). Le rendement réel prévu de ce portefeuille (qui n'apparaît pas au tableau 5) est de 3,97 p. 100. Les rentes promises par le régime seront évaluées par les salariés en fonction d'un taux de un pour cent et non de 3,97 p. 100. Cela s'explique par le fait que les taux d'intérêt auxquels les salariés pourraient acheter des rentes pleinement indexées sur le marché des capitaux ne dépasseraient pas un pour cent. La différence entre le rendement réel prévu sur cette caisse de retraite et le rendement assuré par les bons du Trésor, soit 3,97 p. 100 moins un pour cent, donc 2,97 p. 100, correspond à la compensation que les actionnaires reçoivent pour assumer les risques de placement. Si un observateur devait soutenir que les salariés gagnaient 3,97 p. 100 dans l'exemple précité, en se basant sur le rendement implicite des salaires versés pour acquérir des prestations de retraite, il surévaluerait la valeur que les travailleurs eux-mêmes accordent à leur participation au régime de retraite à prestations déterminées.

S'il existe des actifs réels ne comportant aucun risque, l'analyse est à peine plus complexe. Supposons que les travailleurs veulent éviter les risques, mais que les employeurs et actionnaires ont une attitude neutre à cet égard. Si les salariés souhaitent obtenir des prestations pleinement indexées, ils évalueront ces prestations en fonction de l'équivalent assuré du taux réel en l'absence de

risques. La différence entre le rendement prévu du portefeuille de retraite et le taux équivalent assuré correspond en fait à la prime d'assurance versée par les salariés pour se dégager de tous les risques de placement. Par conséquent, les participants au régime obtiennent un rendement réel très faible (peut-être même négatif) sur la part de salaire à laquelle ils ont renoncé pour acquérir leurs prestations de retraite. De même, en raison des taux d'intérêt très faibles utilisés pour escompter les versements réels de prestations, les salariés doivent faire des concessions assez considérables sur le plan de la rémunération courante afin d'acquérir leurs prestations de retraite.

Bref, dans les régimes à prestations déterminées, les employeurs et actionnaires doivent recevoir une compensation pour assumer les risques de placement, dans la mesure où ils assument réellement ces risques. Bien qu'il soit intéressant de se pencher sur le fait que les employeurs et actionnaires peuvent être mieux en mesure d'assumer les risques de placement que ne le sont les salariés et que cela puisse justifier (du moins dans un contexte non inflationniste) les régimes à prestations déterminées, il convient aussi d'analyser le rôle des écarts de salaires compensatoires. Si l'on néglige ces écarts de salaires compensatoires, on surévalue, de façon très superficielle, la valeur que les salariés accordent à leur participation à des régimes de retraite à prestations déterminées.

Rajustements spéciaux liés au coût de la vie financés par les gains de placement excédentaires : les régimes à prestations déterminées sont-ils tout simplement des régimes à cotisations déterminées déguisés?

Même si la plupart des régimes de retraite à prestations déterminées du secteur privé ne comportent pas de clauses d'indexation automatique, nombre d'employeurs ont fait des versements spéciaux d'importance afin de limiter les effets érosifs de l'inflation sur les prestations en cours. Le gouvernement du Canada n'a pas compilé de données officielles sur l'importance ou la fréquence de ces rajustements, mais deux enquêtes privées nous éclairent à ce sujet. L'étude de Tomenson-Alexander mentionne que 117 des 149 grands régimes de retraite (comptant au moins 500 participants actifs) ayant fait l'objet de l'enquête avaient fourni une forme quelconque de rajustement au coût de la vie

des prestations versées pendant la période 1971-1975[18]. Dans la majorité des cas (101 répondants), les rajustements n'étaient pas prévus dans les régimes de retraite et étaient donc entièrement de nature volontaire. Dans les cas où il y avait eu rajustement, les versements correspondaient aux deux tiers du montant nécessaire pour compenser pleinement l'incidence de l'inflation évaluée par l'indice des prix à la consommation. L'enquête récente du Financial Executives Institute Canada (FEIC) indiquait que 75 p. 100 des répondants avaient pris certaines mesures pour compenser les effets néfastes de l'inflation. De nouveau, dans la majorité des cas, les mesures ont été prises unilatéralement par l'organisme patronnant le régime[19].

Il importe tout autant de souligner qu'une forte proportion de ces paiements semble être financée par le biais de gains de placement excédentaires ou supérieurs aux taux présumés. Le FEIC affirme que 59,5 p. 100 (d'après les répondants) des hausses de coûts ont été financées par les actifs du régime, alors que 31,8 p. 100 ont été "imputées aux dépenses acquittées" ("expensed as paid")[20]. Il semblerait que l'expression "imputées aux dépenses acquittées" fait référence à des paiements provenant des recettes générales des entreprises, bien que cela ne soit pas indiqué clairement dans le questionnaire. Dans l'enquête de Tomenson et Alexander, les rajustements spéciaux étaient financés, en tout ou en partie, par les recettes générales de l'entreprise pour seulement 32 des 117 entreprises qui avaient effectué de tels rajustements. La majorité des entreprises ont donc financé les rajustements spéciaux par de nouvelles dettes non capitalisées dont elles pouvaient se libérer par une combinaison de paiements spéciaux et d'excédents au titre des régimes de retraite. Dans le secteur privé des régimes de retraite, on reconnaît généralement qu'il est fort possible que les entreprises utilisent des recettes excédentaires de placement pour financer les rajustements spéciaux au coût de la vie et les majorations nominales des prestations (régime des gains moyens de carrière). Lors de la conférence nationale sur les régimes de

---

18. Tomenson-Alexander Associates Ltd., Rapport concernant certains aspects du programme de pension des employés de la Fonction publique, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1978, p. 137.

19. FEIC, Report on Survey of Pension Plans in Canada, Toronto, mars 1980, p. 40.

20. Ibid., p. 41.

retraite, tenue du 31 mars au 2 avril 1981, à Ottawa, les débats visant l'amélioration de la protection relative au coût de la vie offerte par les régimes de retraite ont été centrés sur l'utilisation des gains excédentaires tirés des placements. Les délégués des employeurs ont manifestement appuyé ce principe, ce qui montre que, de fait, c'est là une pratique déjà largement répandue.

Dans la mesure où les rajustements spéciaux au coût de la vie sont liés, en tout ou en partie, au rendement de la caisse de retraite, ce sont en fait les salariés qui assument le fardeau des risques de placement que comportent ces régimes à prestations déterminées[21]. Cette situation a deux conséquences importantes. Premièrement, les régimes à prestations déterminées ont assimilé les caractéristiques fondamentales des régimes à cotisations déterminées, ce qui s'explique peut-être par l'incertitude accrue relative à l'inflation. Deuxièmement, l'argument selon lequel les régimes à prestations déterminées représenteraient la solution du marché aux régimes de retraite privés perd beaucoup de poids. En effet, dans la mesure où il existe des obstacles légaux ou institutionnels (par exemple, l'existence d'importantes dettes non capitalisées) à l'abandon des régimes à prestations déterminées et à leur emplacement par des régimes à cotisations déterminées, on peut considérer que la transformation des premiers résulte du fait que les deuxièmes représentent maintenant la voie favorisée par le marché.

CONSÉQUENCES POUR UNE POLITIQUE PUBLIQUE

Les principales implications de cette étude en matière d'intervention des pouvoirs publics sont résumées ci-après :

---

21. Comme les prestations majorées en termes nominaux ne sont généralement pas réduites (en termes nominaux), le garant du régime de retraite établit en fait une série de planchers nominaux correspondant aux prestations. Si les recettes de placement sont inférieures aux taux présumés, le garant du régime comble la différence. Ainsi, le garant du régime partage avec les salariés les risques du placement. En fait, le salarié bénéficie de prestations nominales garanties par le garant du régime et d'une option d'achat sur les gains de placement à un prix qui tient compte du taux d'intérêt applicable.

1. Les participants à des régimes de retraite à cotisations déterminées, notamment les REER, assument tous les risques de placement associés à l'épargne et à l'accumulation de capital pour la retraite. Ces personnes devraient être informées de l'incertitude entourant le revenu qui sera remplacé par un régime à cotisations déterminées, avec cotisations fixées d'avance, ainsi que des relations qui existent entre cette incertitude et les caractéristiques d'autres instruments de placement sous l'angle des risques et du rendement. Il serait tout à fait irresponsable de préconiser l'expansion de régimes à cotisations déterminées sans évaluer explicitement les tenants et aboutissants de cette question.

2. Le fait que les participants à des régimes à cotisations déterminées assument l'ensemble des risques de placement ne constitue pas en soi un argument en faveur des régimes à prestations déterminées. Même si les sommes fournies par un tel régime sont pleinement indexées au moment de la retraite, les prestations courues s'apparentent à des obligations à long terme et le participant est donc exposé à des risques d'inflation considérables. Dans le cas le plus réaliste où les prestations ne sont pas indexées, les prestations courues demeurent nominales et, par conséquent, elles conservent les caractéristiques de placement propres aux obligations à long terme, après que le participant a pris sa retraite. Comme les prestations courues (nominales) sont extrêmement vulnérables aux risques de l'inflation, les participants à des régimes à prestations déterminées sont de toute évidence beaucoup plus sujets aux risques que posent les variations non anticipées du taux d'inflation que ne le sont les personnes participant à des régimes à cotisations déterminées, si les gestionnaires des derniers régimes choisissent de détenir des actifs moins risqués (que les obligations à long terme), par exemple des titres à court terme à revenu fixe.

Dans certains cas, les entreprises qui offrent des régimes à prestations déterminées peuvent assumer une part considérable des risques de placement. C'est d'autant plus évident si les prestations sont pleinement indexées au moment de la retraite. Il convient toutefois de souligner que, dans un tel cas, les actionnaires de l'entreprise doivent recevoir une compensation pour accepter d'assumer ces risques. Les prestations, si elles sont pleinement indexées par exemple, doivent être évaluées en fonction de l'arbitrage entre les salaires courants et les salaires différés et

ce, selon un taux d'intérêt réel en l'absence de risque[22]. Tout rendement prévu des actifs détenus dans la caisse de retraite qui est supérieur à ce taux (évidemment inférieur au rendement réel prévu de 1 p. 100 des bons du Trésor) représente la compensation des actionnaires qui assument le risque de placement concomitant. Il s'impose d'accorder suffisamment d'importance au fait que les actionnaires doivent toucher une certaine compensation si, dans les faits, les risques de placement leur sont transférés, sinon l'avantage que représente pour les salariés une réduction des risques liés à leur participation à un régime à prestations déterminées peut facilement être surévalué.

3. La preuve la plus évidente du fait que le marché adhère au concept d'un régime à cotisations déterminées réside dans la métamorphose apparente de nombreux régimes à prestations déterminées en des régimes hydrides à prestations déterminées-cotisations déterminées. Les faits montrent qu'un grand nombre (et peut-être même la majorité) des garants de régimes de retraite à prestations déterminées ont procédé à des rajustements spéciaux des pensions en cours pour compenser la hausse du coût de la vie lorsque les gains réalisés sur leurs placements dépassaient le taux présumé d'appréciation, de sortie que la caisse de retraite enregistrait des excédents actuariels. Bref, ce sont les salariés, et non les employeurs et les actionnaires, qui assument l'essentiel des risques de placement des fonds détenus dans les caisses de retraite. En l'absence d'un rajustement spécial, il est évident que les participants sont exposés à des risques considérables dus à l'inflation. La métamorphose des régimes à prestations déterminées, décrite plus haut, détruit dans une large mesure l'argument selon lequel ces régimes représenteraient la solution favorisée par le marché à l'optimisation des régimes de retraite. Bien qu'il soit impossible, dans le cadre du présent rapport, de chercher à déterminer exactement pourquoi les régimes à prestations déterminées se sont répandus sur une aussi grande échelle, il semble que toute explication axée sur le transfert des risques de placement des participants aux actionnaires ne

---

22. On suppose alors que les prestations indexées sont assurées. Notons que les résultats sont les mêmes quel que soit le taux d'intérêt utilisé par l'entreprise pour évaluer les prestations à verser dans le cadre du régime. L'hypothèse relative à l'évaluation peut alors être considérée comme un artifice comptable.

puisse être retenue après un examen attentif de la question[23].

4. Même si l'on n'institue pas de régime universel à cotisations déterminées (comme le PURS), ces régimes joueront vraisemblablement un rôle de plus en plus important dans le système des régimes de retraite au Canada. Non seulement les REER prendront-ils de plus en plus d'importance, mais il est probable que les REER avec cotisations bloquées seront déterminants dans les réformes visant à accroître la transférabilité réelle des prestations de retraite. Dans cette perspective, les éléments suivants demeurent particulièrement importants.

a) Les participants à des régimes à cotisations déterminées doivent être avertis des caractéristiques d'autres formes d'actifs en termes de risques et de rendement, surtout en ce qui concerne l'objectif de remplacement du revenu au moment de la retraite. Les simulations stochastiques du genre de celles qui sont effectuées dans le cadre de la présente étude pourraient fournir des données très précieuses à cet égard. Le rôle de la politique publique consiste à encourager la diffusion de ce genre d'information.

b) Les participants, au cours des années de travail, peuvent choisir de faire varier leur taux de cotisation, en modifiant leur comportement en termes d'heures de travail et de loisir, ou de consommation et d'épargne, afin d'améliorer leur capacité à assumer les risques de placement. Ce fait, considéré dans la perspective d'un horizon de placement relativement lointain, accroît les probabilités que les personnes bien averties puissent choisir un portefeuille comportant certains risques au cours de leurs années de vie active et un portefeuille moins risqué, comme une rente variable fondée sur un portefeuille composé uniquement du bons du Trésor, au cours de leurs années de retraite. Il convient de se pencher

---

23. Outre les aspects stimulants de ces régimes à prestations déterminées, on peut penser que leur attrait initial réside, du moins en partie, dans le fait que la constitution plus rapide d'une rente traduit le désir des salariés de recevoir un plus grande part de leur rémunération totale sous cette forme exempte d'impôt au fur et à mesure qu'ils vieillissent et qu'ils s'approchent de l'âge de la retraite.

sur ces possibilités ainsi que sur les possibilités de nouvelles formes de rentes convenant davantage au contexte inflationniste actuel.

c) Si l'on considère explicitement le fait que le rendement d'actifs relativement sûrs comme les bons du Trésor (ou les dépôts à terme fixe auprès d'intermédiaires financiers, où prédominent les bons du Trésor), peut présenter une corrélation en série, ces instruments peuvent se révéler moins intéressants pour les personnes ayant un horizon de placement à long terme. Cette possibilité, ainsi que la question plus vaste de l'information à fournir aux participants au sujet de l'arbitrage entre les risques et le rendement de leur portefeuille dans la perspective du remplacement de leur revenu au moment de la retraite, doivent faire l'objet d'une analyse plus poussée.